全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

WALL STREET TRADER
NEW CLASSICS



华尔街操盘手阅读新经典

[美] 迈克尔·C·托姆塞特 MICHAEL C.THOMSETT

利用基本面分析在股市获利

选好股票很简单，基本面分析是关键。



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS



WILEY

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[美] 迈克尔·C·托姆塞特 MICHAEL C.THOMSETT

利用基本面分析在股市获利

中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS
WILEY

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

利用基本面分析在股市获利/(美)托姆塞特著;林海译.
—北京:中国青年出版社,2007.7
ISBN 978-7-5006-7567-9
Ⅰ.利… Ⅱ.①托… ②林… Ⅲ.股票—证券投资
Ⅳ.F830.91
中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第100337号

Getting Started in Fundamental Analysis
Chinese translation Copyright © 2007 by China Youth Press
Copyright © 2006 by Michael C. Thomsett.
Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
All Rights Reserved.
This translation published under licence.

利用基本面分析在股市获利

作　　者:[美]迈克尔·C·托姆塞特
译　　者:林　海
责任编辑:宋秋云
美术编辑:王晋荣
美术总监:夏　蕊
责任监制:于　今
出　　版:中国青年出版社
发　　行:中国青年出版社北京中青文图书有限公司
电　　话:010-65516875/65516873
网　　址:www.antguy.com　www.cyb.com.cn
制　　作:中青文制作中心
印　　刷:北京凌奇印刷有限责任公司
版　　次:2007年8月第1版
印　　次:2007年8月第1次印刷
开　　本:787×1092　1/16
字　　数:200千字
印　　张:13
京权图字:01-2007-3407
书　　号:ISBN 978-7-5006-7567-9
定　　价:39.00元

中青版图书,版权所有,盗版必究

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动,敬请广大读者协助举报,经查实将给予举报者重奖。
举报电话:
北京市版权局版权执法处
010-84251190
中国青年出版社
010-65516875
010-65516873

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

前 言 基本面的含义是什么 5

第1章 财务报表及其揭示的信息 9

第2章 基本的股票市场理论 35

第3章 经审计的报表——有缺陷但很有用 57

第4章 一步一步在线获取金融信息 75

第5章 数字是否准确 91

第6章 确认：趋势的趋势 113

第7章 资产负债表比率：进行分析 129

第8章 收益表比率：跟踪利润 147

第9章 常用的市盈率指标及使用方法 163

第10章 同时使用基本面分析与技术分析 177

第11章 报表之外的指标 191

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

基本面的含义是什么

> 充分了解某种股票并买入，与充分了解它并卖出，二者存在巨大差别。
>
> ——齐格·金克拉，《金克拉赢家销售书》，1984

基本、显而易见、平常、简单——这些词汇都一定程度上描绘了基本面的含义。但是，实践中要决定购买哪支股票、持有多长时间、什么时候卖出却非常困难。价值概念本身就十分复杂。因此，在市场上，"基本面"并不总是基本的、显而易见的、平常或简单的。

确实，基本面远不止这些。

不过，在你进行投资决策、减少和控制风险时，也存在一些简单但重要的指导方针。基本面表现为多种形式，有的较复杂，有的较简单。我们可以从公司财务报表中找到最好的历史信息。公司资产、负债和净值（所有者权益）的综述以及年度运营结果，对于了解公司情况自然是非常有用，因为它们提供了衡量公司现有基本（基本面）情况的方法：使用数字度量。但是数字并不能囊括所有情况，它只不过是一个起点。公司及其审计人员制定会计决策的过程十分复杂，基于此，将交易记入账簿的时间选择以及企业资产内在价值评估方法的使用，都会影响企业及其股票的价值。当你观察两个相似的公司时，你并不知道这两个公司是否使用相同或近似的会计假设准备财务报表。

这给每一个投资者带来了严肃的问题。如果在准备财务报告时，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个公司比较保守，另一个公司则比较激进，那么对比这两个报告就毫无意义。从这个方面讲，基本面就不再是基本面了，比较的基石不复存在。所以，就需要使用专门设计的工具对这些数字进行检验。分析师们每天使用的一些工具，常包括比率和趋势分析。你不需要接受会计教育，就可以在更加可靠信息的基础上对数字及其代表的趋势进行判断。

基本面所包含的远不止数字。例如，许多股票市场专家都认为基本面信息还应包括非财务方面的东西，比如管理、工业竞争态势、商誉、股息率、付款记录以及监管记录，尽管严格来说它们本质上并不是财务数据，但是它们都会影响投资者对公司的看法。

除了基本面信息类型之外，投资者还考虑技术面信息，即与具体市场价格相关的趋势。只使用一种分析方式，而不使用其他方式进行分析是错误的。基本面和技术面信息是相互关联的。在本书中，你将会明白：为什么说只有把基本面和技术面指标结合到一起，才更有判断力，才能提供更有价值的信息。

大多数投资者承认基本面分析的价值，但还不一定能掌握它。任何一个没有接受会计教育的人都觉得基本面分析可能太过复杂。这不是真的。会计以及会计分析得到的报告确实较为复杂，但是，使用本书提供的方法，你会发现，即使不需要会计专业背景，你也可以从这些分析工具的应用中受益。

类似互联网、书籍和期刊文章等许多信息来源所提供的信息，不是过于复杂，就是过于简单，而没有任何现实可行的应用，这一情况直接导致人们感觉无从下手。这真是令人遗憾。基本面分析则没有这么困难，你可以掌握信息并利用它们管理风险，基于可靠的信息制定决策。在本书中，信息被简化，并用图表、例子、审核表、要点和具体情境中的定义进行表述。这样，就可以帮助你在阅读各章——即使是简单看一下概念或者阅读一小节内容时，明白这些信息对你是多么有用。

在决定怎样分析股票时，每一个投资者都要面临的问题不是选择太少，而是选择太多。有许多股票可供选择，代表了管理良好，仅投资潜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力存在细微差别的公司。那么，你应该怎样从这些股票中挑选出少数进行投资？如何才能真正实现多样化的投资？怎样借助基本面分析从大量可用信息中轻松获取所需内容、简化决策过程？这就是本书将要回答的问题。基本面分析工具能够帮助你将选项列表缩小到少数重要指标上。不要指望谁能够对众多指标进行研究，并做出正确选择。制定决策的关键是：基于你自己的风险水平以及对于少数有指示作用指标的识别。

该书并不仅仅是对一系列被称为基本面分析的工具进行介绍，它还包括更多的内容。该书还试图帮助你把这些分析工具应用于识别风险水平、进行准确可靠的比较，以及挑选投资组合所采用的股票。决定购买什么股票，持有多久，以及什么时候卖出，是成功获利的关键。即使你挑选了管理良好、财务稳健的公司股票，如果错过了时机，你仍旧不能得到期望的利润。基本面分析帮助你量化价值和财务能力；同样，它还能在选择股票时，帮助你确定赚取最大可能利润的时机。

带着以上想法，你需要先从数字开始，即从公司经审计的财务报表及附注中发现信息，包括季度归档文件和年度报表。除这些资料外，你还需要知道：如何阅读财务信息，并将这些信息应用于股票价值评估；如何预测广阔市场上的经济变化，这些变化如何影响股票价格；如何确定公司在其所处行业部门中的地位。

作为《利用基本面分析在股市获利》的一部分，本书提供了基本面分析这一复杂主题的基本信息，以期能够在一定程度上帮助所有人毫无困难地了解相关概念和定义。本书使用了许多实际应用例子、具体情境中的定义、要点、列表和图形，通过这些可视化图表与学习工具的结合，给出大致的概念，并结合现实实践，以期能够在一定程度上帮助投资者做出正确的投资决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

Financial Statements and What They Reveal

财务报表及其揭示的信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们现代物质文明中一个令人鼓舞的事实，就是人人都在乎金钱。

——乔治·萧伯纳，《巴巴拉少校》，1905

不论什么时候，如果你想要处理大量的信息并立即消化它们，对你来说，那是一个十分艰巨的任务。建议那些对此不知所措的人：从起点入手，一直处理到结束，然后停止。这也是多数书籍都用章节形式组织其内容的原因。《利用基本面分析在股市获利》就是这样一个大量信息集的例子，因为它内容庞杂，包含了许多不同的原理。本章也将“从起点入手”，先弄清为人熟知的基本面分析类型——财务报表。

对于多数分析师来说，基本面都限定于研究数字。但是如果把研究和比较的过程拘泥于财务报表，那么这一研究过程本身就错了。财务报表只是更广泛研究计划的起点，广义的研究包括更多内容，在后安然时代（后安然时代即指安然事件后，由于该事件所引发的美国对上市公司财务信息、审计准则、制度的思考和改革及颁布新法案，由此导致美国乃至全世界财务会计界的变革和发展），即使是经审计的财务报表，其可信任程度也会比以前变小。除了公司及其审计师的陈述，你还需要更多信息，以保证能够基于正确信息做出判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务报表:一个起点

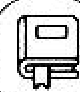
要 点

财务报表是分析的起点。它能够突出你想询问的问题，对于了解更多细节十分有用。

从多方面讲，财务报表都是一个起点。通常，正式报表都被认为是广义的"基本面"的最重要组成部分，它们是如此引人注目，任何一个想进行股票选择的人都必须能够阅读这些报表。但是，这些报表不能单独使用。它们为你提供核对和判断财务业绩的基石。报表还是确认存在趋势、指示出偏离趋势以及发起进一步调查研究的起点。换句话说，基本面分析不应该局限于被动观察近期的历史报告，而应该是动态调查公告内容的财务有效性的起点（第3章至第5章将更详细地考查这个最重要问题的各个方面）。

分析师使用一系列工具对财务报表及其包含的数字进行判断。比率是非常有价值的简明工具，用于监测财务趋势和做出总结报告。比率的价值在于它能够便于理解。比如，"3比1"就比较容易理解，而"40494美元比13498美元"就比较难于领会其内涵。

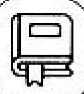
第7章和第8章将具体讨论比率。实际上，除了对财务报表的研究，比率的有效使用还帮助我们把数字转换成有用的分析结论。比率可用于监测作为趋势的一部分信息。仅仅看到本季度或者本年度报告数字，就试图下结论是不够的。要真正了解公司发生了什么事情，你应该从长远打算，观察趋势。趋势可以告知以前发生了什么事情、现在正发生什么事情，以及



基本面分析

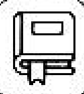
主要研究公司财务力量（基于历史数据）、部门和行业地位、管理、股利的历史水平、资本总额以及未来增长潜力。历史信息与财务状况的结合，共同代表了没有与股价直接关联的所有数据。这些信息可用于定义投资的价值，并进行股票间价格的比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



比率

以分数或百分比形式表示的各种价值之间关系的分析表达方式。比率阐明了数字之间的关系，使得运用和理解趋势分析更加容易。



趋势

长期趋势反映出公司财务业绩如何随时间变化，相关科目如何随财务状况变化而出现，既定增长模式是如何开始逐渐改变的。

指示将来（如果经过正确研究的话）会发生什么事情。

如果考虑一下趋势作用机制，那么你就会认识到把这些数据组织成趋势形式再使用，是卓有成效的。例如，公司可能会报告其销售收入和利润多年不断增长。毫无疑问，公司发展过程中会遇到既定年增长趋势无法持续、趋势会渐渐变得平缓、加速度也会下降、销售收入和利润都会“稳定”在较低增幅上的情况。这并不一定是坏消息。事实上，趋势肯定会随时间的推进慢慢变得平缓，这是统计学的现实。如果公司能够维持有关比率（比如设定的最大支出），则说明公司的成长曲线管理得很好，即使它仍旧会慢慢下降。另一方面，如果销售收入水平开始下跌，但是支出仍旧保持增长，则意味着公司开始出现问题。

此时，简单地查看公司最近运营情况就做出结论，是不会起什么作用的。你需要更多的信息，即长期趋势分析，才能了解最新的数据说明了什么问题。没有这些趋势，你的分析将受到严重限制。这也是既要以财务报表为出发点，同时又要探寻更多信息原因的意义所在。

如果使用统计工具对趋势进行分析，可以得到更有用的结论。下一节将详细讲解其中部分工具的用法。因为无法对某一时刻的趋势进行分析，所以，必须对随时间变化的信息进行综合，这就需要使用移动平均解决。尽管许多人不愿承认，可是财务结果确实比较纷乱复杂。如果你直接观察公司的销售收入、成本、费用和利润，你会看到多处不一致的地方，报告的结果千变万化，每个月之间也不尽相同。即使是年度报告，也只是体现出对该年的12个月度报告的平均。这些平均了的结果能够消除季节间的周期变化、由于种种原因造成的非正常（高于或低于平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均水平)的经营活动,也可以消除由于记账时间、各个月度经营周期及客户付款或定购产生的无法解释的变化。这些直观上的趋势很容易形成干扰,使人无法了解事实。这也是你需要使用一些平均的方法来进行分析的原因。移动平均是这些平均方法中最为可靠的方法,它能够消除你现在所看到的干扰。

移动平均的各种形式

通常,在检验报告的时候,仅仅观察原始数据很难解释问题。某个特定的公司报告结果表明该公司在过去5年内销售收入年增长12%到15%,而成本则一直保持在销售收入的59%,费用只是略有增加。因而,该公司的净利润大约年增长4%。表1.1给出了最近几年的统计数据。

要 点

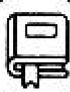
移动平均揭示了关键的信息,例如,如果在销售收入增加的同时,利润却下降甚至亏损(公司报告亏损),则说明公司管理出了问题。

该表对销售收入、成本、费用和利润趋势做了总结,这是你可以进行的最有价值的分析。它表明了公司存在这样的趋势:销售收入和利润不断增长、成本得到控制,费用总额和利润与销售收入的关系良好(这一关系是财务运转良好的信号,这也许是其中最重要的一点,就是相对于其他数值而言,费用得到控制)。

表1.1 某公司销售收入变化趋势(百万美元)

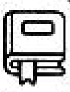
年份	销售收入	成本	费用	利润
1	$4,775	$2,788	$1,796	$191
2	5,365	3,176	1,970	219
3	6,159	3,609	2,301	249
4	6,922	4,112	2,507	303
5	7,857	4,612	2,946	299

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



移动平均

市场分析人员使用的一种分析随时间变化的一组数值的统计工具。移动平均方法使用特定数量的一组数据，如果加入新值到该数据组中，则需要再去掉一个其他值。



简单移动平均

移动平均最基本的变化形式。使用最近的一组数据进行平均，当加入新时期数值时，就去掉最旧一期数据，以保证研究所用的数值个数不变。

同样，如果是管理混乱的公司，则在其业绩增长时，以上谈到的相互关系就会变得很糟糕。从而，公司经营成本在销售收入中所占比例会逐渐增加，费用总额增长速度会超过销售收入增长速度。这样所导致的直接结果，就是净利润率的下降。此时，就经常会看到，尽管公司销售收入增长，利润却下降甚至是亏损。

在所有形式的证券市场分析中，因为趋势很难用某个时刻的信息描绘出来（比如，从一个季度财务报表到另一个财务报表），所以移动平均得到广泛使用。技术分析师喜欢用移动平均跟踪预测股票价格随时间的变化、制作并研究价格图表。但是，基本面分析同样可以从移动平均的各种形式中得到帮助。

我们首先示范一下简单移动平均是如何工作的，以利于对更高级形式的移动平均的理解。简单移动平均是对一组数值的平均值进行研究。例如，如果我们看到某组数值的一系列会计记录，就可以使用简单移动平均。

下表给出某一会计指标的几个值。该指标既可以是销售收入、净利润、费用，也可以是其他任何你想要研究与基本面分析有关的内容。这组数值从最旧一期（即1期）到最新一期：

序号	值	序号	值
1	427	6	1,113
2	833	7	800
3	619	8	634
4	211	9	1,005
5	952	10	716

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该组数值第一个值得注意的地方就是其值变化范围相当大。由于各个时期间的变动太大，要想利用该指标的这10个记录预测下一个几乎是不可能的。但是,如果使用移动平均,你就会得到相对波动较小的观测值,因而对存在的趋势有所了解。要计算移动平均,需要先把一定时期的所有数值进行加总，再除以该时期个数。

加权移动平均

移动平均的变化形式。该种平均方法对最近的数值给予较多的权重，而对较前时期数值给予较少的权重。

公式:简单移动平均

$$\frac{N_1+N_2+\cdots N_n}{T}=A$$

此处:

N = 数值;指标T的值

T = A使用的数值的个数

A = 简单移动平均

指数移动平均

移动平均的一种变化形式，该种形式给予最新信息更大的权重，在前期的移动平均值上,加入最新一期赋予了权重的数值。

对该指标进行5期简单移动平均,就可以发现,已经消除了波动的趋势。

移动平均的期间	计算	平均值
1–5	(427 + 833 + 619 + 211 + 952) ÷ 5	608
2–6	(833 + 619 + 211 + 952 + 1,113) ÷ 5	746
3–7	(619 + 211 + 952 + 1,113 + 800) ÷ 5	739
4–8	(211 + 952 + 1,113 + 800 + 634) ÷ 5	742
5–9	(952 + 1,113 + 800 + 634 + 1,005) ÷ 5	901
6–10	(1,113 + 800 + 634 + 1,005 + 716) ÷ 5	854

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

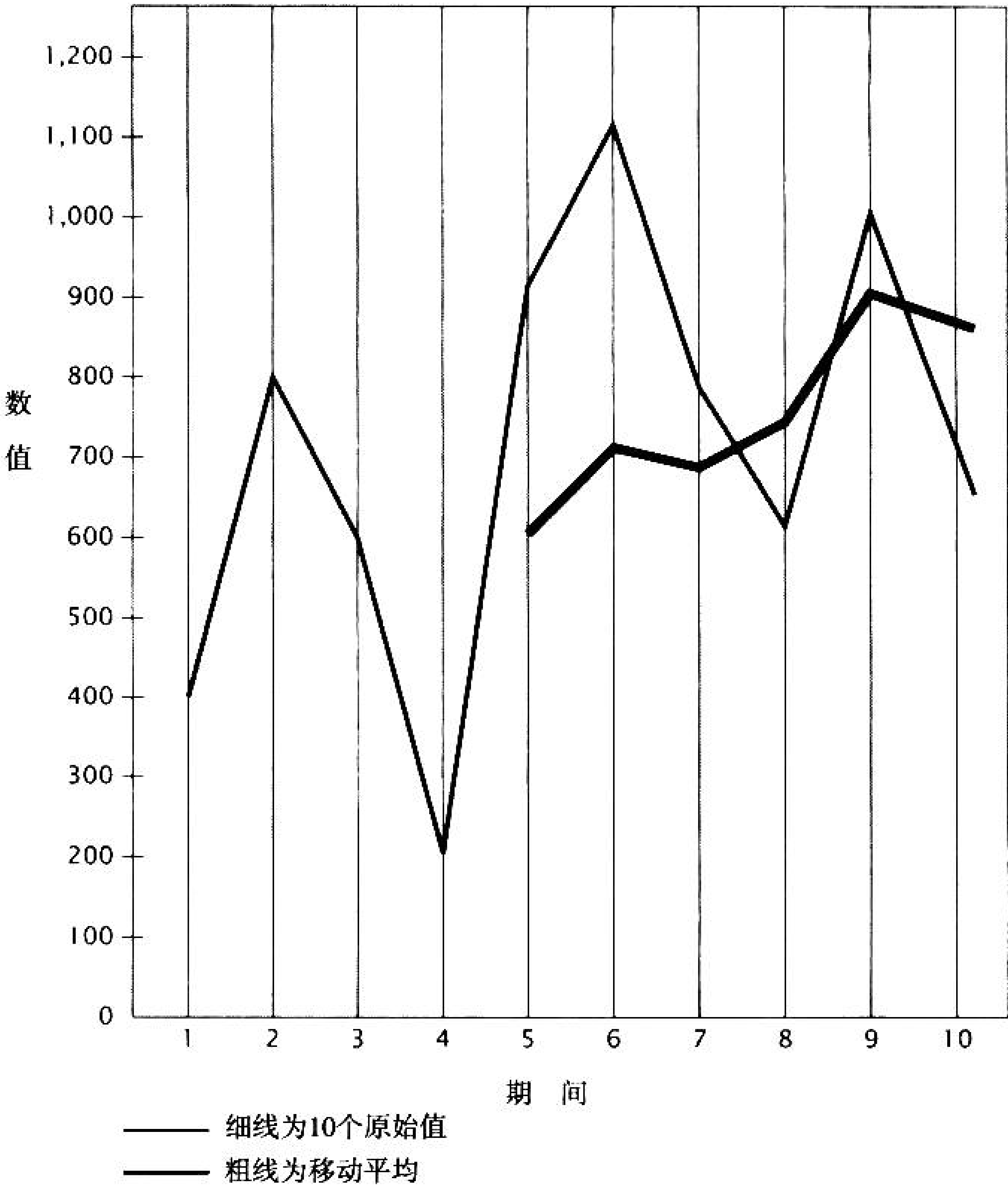


图1.1 全部10个数值及其移动平均

图1.1将本例的所有10个数值及其移动平均值绘制在同一表中。请注意，原始的10个数值波动很大，但是移动平均能够减少这些波动，因而更容易探测到随时间变化的趋势的大致方向。

移动平均的变化形式还包括加权移动平均和指数移动平均（也有称为指数平均数的）。例如，你可能会认为最新的信息会比较旧的信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更重要，因而给予最新的信息较多权重。

加权移动平均举例

仍旧使用前例，假设你研究5期的数值变化。如果你想要进行加权平均，使最近一期数值对均值的影响加倍，那么你就应该把最近一期加两次之后，再计算5期平均值。此时，被除数应该是6。

移动平均的期间	计算	平均值
1–5	(427 + 833 + 619 + 211 + 952 + 952) ÷ 6	666
2–6	(833 + 619 + 211 + 952 + 1,113 + 1,113) ÷ 6	807
3–7	(619 + 211 + 952 + 1,113 + 800 + 800) ÷ 6	749
4–8	(211 + 952 + 1,113 + 800 + 634 + 634) ÷ 6	724
5–9	(952 + 1,113 + 800 + 634 + 1,005 + 1,005) ÷ 6	918
6–10	(1,113 + 800 + 634 + 1,005 + 716 + 716) ÷ 6	831

与之前结果相比，重新计算的移动平均结果略有改变。尽管差别不大，但重要的是，它包含了财务信息，其中最新的数值现在被作为重要因素予以考虑。

指数移动平均的数学计算过程并不复杂，只是解释起来较为困难。它只是一个公式化的移动平均。首先，计算一个指数（或者乘数）。比如，如果你想要计算5期移动平均值，那么就用2除以数字5：

$2 \div 5 = 0.4$

接下来，你再计算第一个5期移动平均值。回到前例，就是：

$(427 + 833 + 619 + 211 + 952) \div 5 = 608$

然后，用下一期的数值（第6期）减去这个移动平均值：

$1113 - 608 = 505$

得到的数值再乘以指数：

$505 \times 0.4 = 202$

再将该值与先前得到的移动平均值相加（如果得到的是负值，从中减去它），就得到了第6期的指数移动平均值。

$202 + 608 = 810$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其余各期也按此过程计算。

期间	前期值	新平均值	新差值	指数	值	平均
1-5	0.4	608	608	0.4		
6	1,113	608	505	0.4	202	810
7	800	810	-10	0.4	-4	806
8	634	806	-172	0.4	-69	737
9	1,005	737	268	0.4	-107	844
10	716	844	-128	0.4	-51	793

各种形式的移动平均计算方法可以预先编制为程序，嵌入到类似微软Excel这样的电子表格中，这样，你只需要输入最新的数值，就可以得到新的移动平均数。但是要记住，简单易懂的结果才是最好的，最值得争取。如果使用复杂计算得到的结果与简单的结果没有太大的差别，那么使用简单的结果更好。

要　点

当使用两种不同的方法计算得到变化很小的结果时，要使用简单的方法。这样可以节省时间，减少发生错误的机会，而且更容易进行比较。

使用移动平均的本质意义在于，它可以消除现有趋势中的波动，从而更容易认识到趋势走向。统计上有个决定性的拇指法则就是，在研究一组数据时，如果某个异常大的变化值不具有代表性的话，就设法消除它。例如，如果一组季度间的变化值非常高或者非常低，你就会认识到它们可能会扭曲更加"正常"的结果，因而就可能想排除这些异常值。要去除这些"钉子"(指异常变化)，你应该遵循以下指导方针：

1. 这些"钉子"远远偏离正常结果。

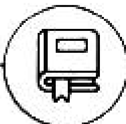
2. 无论在该时期之前还是之后，这种异常变化都应该是不具有代表性的。结果变化范围会回到先前确定的水平。

3. "钉子"产生的原因不会再次出现，并且未表明需对先前报告结果进行调整(如果报告利润远小于平均水平是因为先前的结果不正确，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要消除这个“钉子”。但是，如果某期损失的产生是因为自然灾害，则这样的“钉子”就应该设法消除，因为它不会反复发生）。

使用平均值方法处理信息是有其道理的。由美元金额组成的财务报表难于解释。而对数据进行平均，加上比率方法的使用，就可以使得趋势更容易确认、更加清楚明白。与试图理解那么多行数据相比，这一方法更受欢迎。如果没有应用这些工具，就很难理解使用美元记录的财务报表。事实上，你绝不应该仅凭单个报表就对公司资本实力和经营成果得出结论。最基本的分析应该是研究随时间变化的长期趋势。当然，开始之前，你还需要懂得三个主要财务报表的各自用途。下节将对其进行详细讲解。

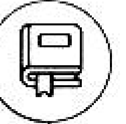


资产负债表

三个主要财务报表之一，报告特定日期的资产、负债和净值，该日期为季度和年度的最后一天。全部资产（财产）等于负债（债务）与净值（公司的资产净值）之和。

资产负债表

在三个主要财务报表中，第一个是资产负债表。该表概括了公司拥有的所有财产和所欠他人的所有债务，及其财务价值。

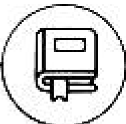


资产

公司拥有的财产，在资产负债表中以美元数值列出，构成资产负债表的三个组成部分之一。

由于以下两种原因，该表被称为资产负债表。第一，它是对特定日期的全部资产、负债和净值账目的概括总结。第二，不同部分的账目都有对应的平衡项，全部资产等于全部负债与净值账目之和。

公司的财产也就是资产组成资产负债表的第一部分。



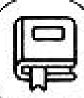
流动性

资产的一种属性，指其转换为现金的可能性。一些资产可以迅速方便地转换成现金，则认为它们具有较高的流动性；而另一些资产很难或不能迅速转换成现金，则认为其具有较低的流动性。

资产还可进一步分成几个小组。稍后，在考查资产负债表的具体比率问题时，这些小组

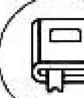


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



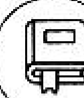
流动资产

指以现金形式存在或者可以在12个月之内转换为现金的资产，包括应收票据、应收账款、可交易证券和存货。



长期资产

也叫固定资产。指其购买价值不能在购买当年全额扣除，必须在其后逐年计提折旧的资产。在资产负债表中，长期资产以买价减去累计折旧记录。



递延资产

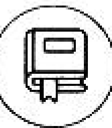
当期已支付的以后才发生的成本和费用。这些支付需要延期记录，以便在其后各期记录为成本或费用。在未来一年或几年内，递延资产逐渐减少，递延金额记录到损益表中。

将会派上用场。这些小组通过属性，即流动性程度区分。这是一个关键的区别。部分资产具有较高的流动性（现金或者可以在一年内转换为现金的资产），另一部分资产则完全不具备流动性（比如设备或者不动产）。

- 流动资产以现金或者12个月之内能够转换为现金的形式存在（比如应收账款、应收票据、可交易证券和存货）。
- 长期资产，也叫做固定资产，包括任何不能在购买当年全部注销成本、必须在其后年度逐年计提折旧的资本性资产。这些资产在资产负债表中记录为买价减去累计折旧。
- 递延资产和预付资产指一种特殊类型的资产。这种资产用于处理不同时期间的差异。例如，如果公司本年度付款购买的货物，成本却属于下一年，则将其记录为本年度成本就不正确，那将会误报数字。因此，不能在当年确认成本，而是将该笔预付款记录为递延资产。到下一年时，才进行转换摊销，并在相应年度记录。预付资产与递延资产类似。比如公司已经为某笔持续一年以上的开支付款，则适用于未来的那部分开支就构成预付资产。例如，公司可能会预先支付为期三年的保险费用，则其中的当年保险费用记录为开支，其余部分就记人“预付资产”账目，并在其适用年度分别摊销。
- 无形资产指没有实体存在的资产。这也许是最难理解的一种资产。比较典型的有商誉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（即公司声誉和品牌价值的确认，通常在企业或其分公司最初购买时指定其价值）以及其他无形资产，比如某些合同方面的东西。“竞业禁止协议”指某公司与另一公司签订协议，承诺在销售货物后，一段时间内不会再开设竞争性商店，这也可以记录为无形资产。它为购买货物的公司提供了价值，却没有实体资产。

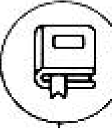


预付资产

指本年度已支付的全部或部分需要未来予以确认的费用净值。在未来适用期间内，预付资产的一部分减少并记录为费用，从而能够在其实际发生年份予以确认。

资产负债表的第二部分用于记录负债，通常负债包括两个主要组成部分。

- 流动负债指的是能够在一年内支付的负债。该部分中，公司的应付账款、应交税金以及其后12个月内的应付票据与还贷款项。

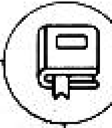


无形资产

指账面记录的没有实体形式的资产价值，例如商誉或者不完全契约。它们与其他资产一起记录，但是在计算公司账面有形资产时需要扣除。

对多数资产负债率来说，本期与长期的区别，都是十分重要的。

- 长期负债包括所有支付期限超出其后12个月的负债。这些负债有长期租赁付款（去掉当期部分）、12个月后到期的票据支付，或者偿还贷款、债券以及其他公司账面债务。
- 递延贷项是第三种负债。尽管从技术上说该项并不是负债，但是他们仍被记入财务报表中的负债部分。通常情况下，它是指当年预收的下年度销售收据。如果简单把它记录为销售收入，就会扭曲公司的经营成果，因此，需要把它归类为递延贷项。到下一年度时，再把递延贷项去掉，并重新记录为销售收入。



长期负债

指公司所欠的超过未来12个月内清偿的全部债务，包括合同付款、应付票据、还贷款项、债券以及其他12个月后到期的负债。

资产负债表的第三部分，也是最后一部分内容记录公司的净值，也叫做所有者权益。复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式簿记制度的交易记录方式(每一笔业务都有一个借方，一个贷方)，使得资产负债表能够用一个基本公式把这三个部分联结到一起：

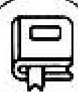
资产－负债 ＝ 净值

这种形式的记账方式分为两个主要部分。资产记录在上方，负债和净值记录在下方。两部分总是相等。

在净值部分，你会发现几个具体的会计分类。这里有许多复杂的子账户，用于记录多种类型的证券或其他项目，比如红利、应交税金等。这一权益账户主要的组成部分有：

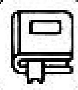
- 股本指原始发行股票价值，可能包括以下几个不同分类：普通股股票、优先股等多种发行方式。为体现原始发行时的价值，股本在账簿上以原始发行价记录，并不进行调整。例如，如果公司以10元每股的价格发行100万股，则股本价值记录为1000万，无论现价有多高都是如此记录。
- 留存收益指公司历史记录的所有损益的累计净值。每年利润都加入到留存收益(如果是亏损就要减去)当中。
- 损益指当年净利润。该数额主要由损益表记录的净利润决定。

资产负债表采用统一的组织格式。具体格式参见图1.2。



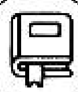
递延贷项

指在适用的会计记录期之前收到的销售收入或者其他款项，记录在资产负债表的负债部分，待未来再转入损益表相应账户。



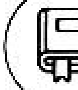
净值

公司的价值，指资产与负债的差额，由股本、留存收益与当年损益之和，减去股息支付构成。



股东权益

也叫做股东产权指公司净值，由几个账户组成，本质上是资产减去负债后的余额。



资本性资产

指应税法要求产生的资本化的（在资产负债表中记录为资产）不能在购买当年全部注销的开支。这些开支记录为净值(买价减去累计折旧)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

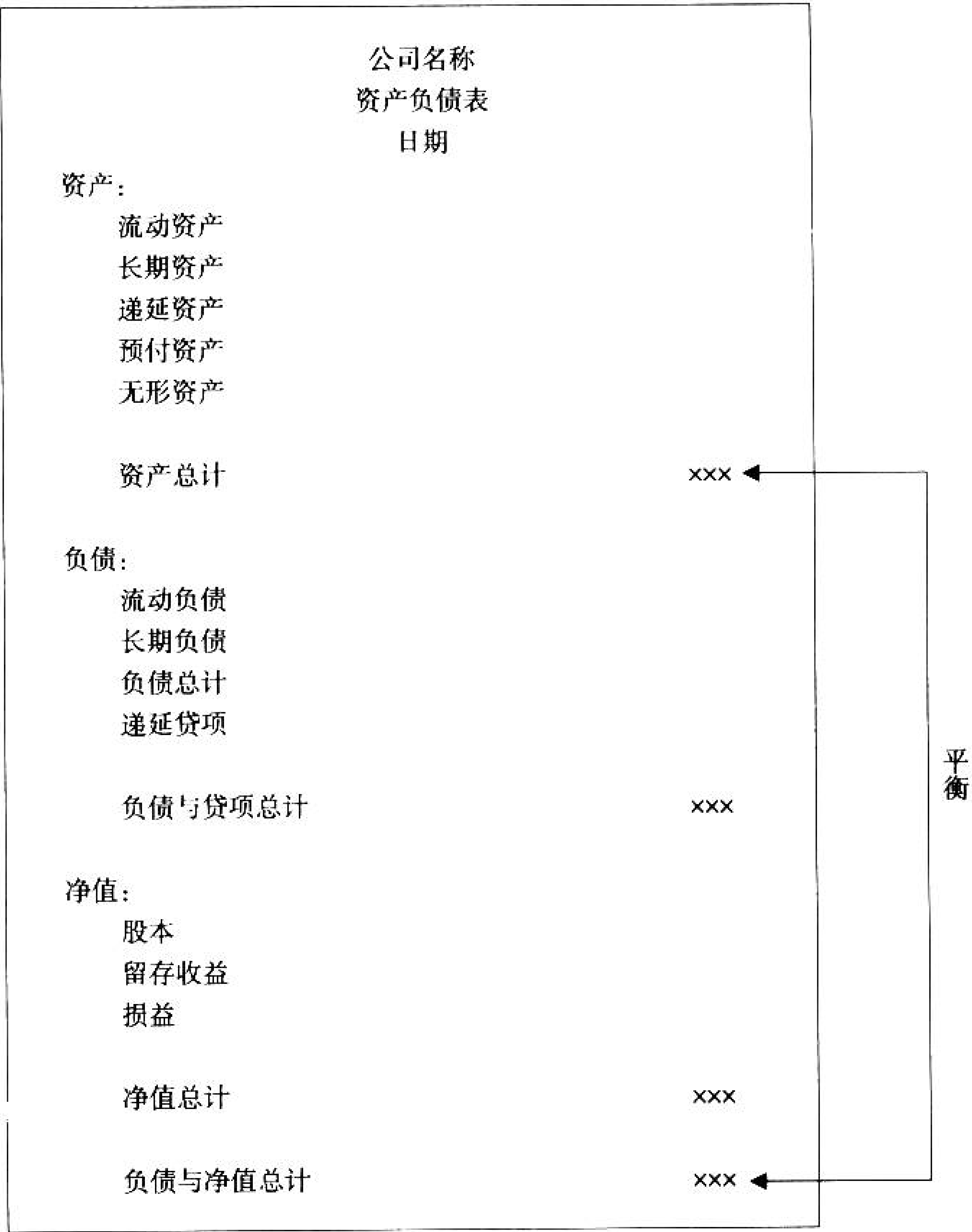


图1.2 资产负债表的组织结构

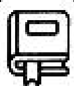
损益表

资产负债表汇总特定日期时的账户余额和价值，通常这个日期为季度或财政年度最后一天。相比之下，损益表则汇总的是一个时期（一年或者一个季度）内的一系列交易，该

留存收益

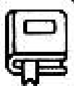
公司报告的历史累计净损益，从前一年度的净留存收益中加上利润，减去损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



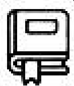
损益表

也叫利润表。汇总记录公司一定时期（通常情况下为一个季度或一个财政年度）经营活动的财务报表。其主要部分是收入、成本、费用和利润。



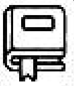
损益

公司年度所得净利润。记录的净损益还作为单列项出现在公司的资产负债表中净值部分。并且，在年度结账时，净损益要加入到累计留存收益中。



销售成本

指损益表中收入之后的部分，由存货水平的改变、商品购买、人工以及其他与直接对收入产生有贡献的成本。销售收入减销售成本，得到毛利润。



收入

也叫销售收入。指公司未扣除成本和费用的产品销售毛利，位于损益表第一行。

时期的结束时间对应着资产负债表的日期。如果资产负债表记录的是12月31日的资产负债情况，则损益表记录的是当年至12月31日止的企业经营活动情况。

损益表通常包括当期与前期的比较报告（上年或者上年同季度）。通常由上到下包括以下主要部分：

- 收入也叫“销售收入”或者“销售收入总额”。该项记录报告期收到或赚取的金额（收入通常由现金付款和记账销售收入组成，因此，该数额并不总和现金收入相等）。收入也会由于对顾客的“退货及折让”或者“提供折扣”而减少。
- 销售成本是对于存货改变、商品购买以及其他“直接”成本（比如人工和运费）的汇总。成本与费用存在显著的差别，因为成本是由于直接带来收入而发生的。不论销售额上升还是下降，商品销售中成本所占比例应当保持一定程度的一致性。通常情况下，使用以下形式登记成本，来记录存货的改变：

期初存货	×××××
加：已购商品	×××××
加：直接人工	×××××
加：其他直接成本	×××××
小计	×××××
减：期末存货	×××××
净销售成本	×××××

从收入中扣除销售成本，即得到产品销售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毛利，也即未扣除费用的利润。

- 费用通常分为“销售费用”和“管理费用”(企业一般管理费用)两种费用类别。该项主要指与收入发生没有直接关系的开支。一般来说，分析人员会预期费用保持在相对较小的范围内，即使收入增加也是如此。公司利润的增长，是成本与收入保持相对一致的同时，费用也得到控制的结果。
- 营业净损益指产品销售毛利与费用的差额。“营业”损益与真正的净损益存在差别，真正的净损益还要计入其他营业外收入及费用(见下文)。
- 营业外收入及费用包括所有对营业损益的营业外调整。比如，由于汇率变化导致的损益、利息收入或费用、联邦纳税义务等。营业外收入及费用的差额会增加或减少营业净损益。
- 净损益位于账本底线，指从营业损益中减去营业外收入及费用的余额。

图1.3给出损益表的汇总。

股本

指账面记录的没有实体形式的资产价值，例如商誉或者不完全契约。它们与其他资产一起记录，但是在计算公司账面有形资产时需要扣除。

毛利润

收入和直接成本间的差额，或者叫未扣除费用的利润。在损益表中紧接在直接成本之后，管理费用之前。

净损益

营业损益经营业外收入和费用调整后得到的结果。记录为净额，并加入到留存收益中(如果是负数则减去)，转入公司固定账户。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司名称

损益表

从____日起至____日止

收入：	xxx
销售成本：	
期初存货	
加：已购商品	
加：直接人工	
加：其他直接成本	xxx
小计	
减：期末存货	
减：销售成本	xxx
产品销售毛利	xxx
减：费用	xxx
营业损益	xxx
营业外收入及费用	xxx
净损益	xxx

图1.3 损益表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

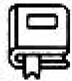
现金流量表

第三个主要的财务报表是现金流量表。它也是三个财务报表中最令人费解的一个报表。该表记录反映企业在一定时期内现金流入和流出(该期与损益表的报告时期相同)。

该表有两个截然不同的组成部分。第一部分是详细的年度现金交易汇总,包括资金"来源"、资金"使用"以及当期资金的净增长或净减少。"以现金为基础",意味着各个单项都要进行调整,去掉非现金项目。例如,在会计分录中,折旧就是一种非现金费用。在损益表中,费用记为借方,而资产负债表则在"长期资产"账户记入贷方冲抵资本性资产总值的减少。现金流量表第一部分的前两行通常都包含了净利润和调整过的非现金费用(比如折旧)。"资金来源"部分还可以包括其他来源,比如出售资本性资产收益、出售公司的一个营业单元或者子公司收益,以及发行公司债券或新增贷款收到的款项。资金来源的简要汇总如下(表头的"$000"表示记账单位为百万美元):

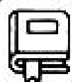
资金来源 ($000)

净利润	$13,466
加:与其相关的非现金费用1,044	
出售资本性资产收益	6,440
出售子公司收益	3,050
新发行债券收益	4,000
新获得的票据或贷款收益	550



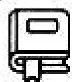
费用

记录在损益表中的一组开支,该组开支并不直接与产生收入相关。其中包括销售费用和管理费用,是公司内部控制的核心,在销售收入迅速增加时尤为重要。



营业净损益

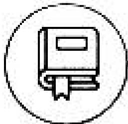
指毛利润减去费用的差额,代表营业损益,但是未考虑营业外收入或费用。



营业外收入及费用

对营业损益的调整项,指非营业项目,包括汇率变化、利息收入和费用、收入所得税负债等。营业损益减去该项的净值,得到全部净利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现金流量表

用于汇总一段时间内企业现金流入和流出，也叫财务状况变动表。

资金来源总计	$28,550

资金的使用(支付)也可以有多种方式，包括购买资本性资产、收购新公司付款、清偿已发行债券、偿还贷款和票据、支付股息和其他长期负债的减少（长期负债的增加将记录为资金来源）。例如：

资金的使用($000)

购买资本性资产	$ 8,065
收购新公司付款	2,882
清偿公司现有已发行债券	5,000
偿还贷款和票据	338
向股东支付股息	4,007
长期负债的减少	884
资金的使用总计	$21,176

这两小部分之后的一行是对当期资金的净增长或净减少进行汇总：

资金净增长	$7,374

现金流量表的第一部分共包括以下详细的说明，这非常有用：(1)现金从哪里来；(2)现金开支都用于何处。在本例中，公司本年度现金增长为73.74亿美元(注意，前文已经提到，该财务报表的资金单位为百万美元)。

现金流量表的第二部分是对报告期间的流动资产和流动负债的汇总。这些短期帐户之间的差额定义为营运资金，用于研究公司对资金使用的效率。流动资产和流动负债的变化，总是和第一部分记录的资金净增长或是净减少相等。对于不熟悉复式簿记制度的人来说，这好像有点神秘。但是它实际没有那么复杂和难于理解。因为所有交易都要在账户借方和贷方记上相等的值，而现金流量表只不过是会计账户的一个分支。第一部分中资金的来源和使用包含所有非流动资产和负债，以及净值的改变(也包括当年净损益)。第二部分则给出流动资产和流动负债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的变化，具体见表1.2。

表1.2 现金流量表的营运资金变化部分(百万美元)

营运资金变化($000)

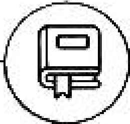
	1月1日	12月31日	变化
现金	$6,442	$7,200	$758
应收账款	14,637	19,462	4,825
应收票据	2,000	2,000	0
可交易证券和	12,838	12,235	(603)
存货	7,112	8,440	1,328
应付账款	(6,729)	(5,117)	1,612
应付票据	(618)	(702)	(84)
应交税金	(5,580)	(6,042)	(462)
营运资金净额	$30,102	$37,476	$7,374

现金流量表的组织结构总结如图1.4。

比较财务报表

本章开始时专门强调了广泛研究的的重要性。你不可能仅从单一的财务报表中判断公司实力。恰恰相反，你需要观察公司的长期趋势，参考精心设计的分析比率程序，进行一系列的测试。这些方法将公司的资本实力、营运资金、内部控制和利润等基本特征设法量化。

财务报表很少会有单独递交的孤立文件。它总是被制作成比较财务报表，让你可以观察到当前业绩与其他业绩(最好是前期业绩)的差别。



比较财务报表

对企业年度间经营成果进行比较的财务报表，通常比较连续年度的同一季度，或者其他详细分类，比如在大型公司的各分公司或者经营单元间比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司名称

损益表

从____日起至____日止

资金来源：	
净利润	
非现金费用	
销售收入	
贷款收入	
其他来源	
资金来源总计	xxx
资金使用：	
购买资本性资产	
收购公司付款	
清偿公司所发行债券	
其他用途	
资金使用总计	xxx
资金的净增长或净减少	xxx
净值：	
留存收益	
损益	xxx
净值总计	
资产：	xxx

平衡

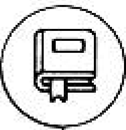
图1.4 现金流量表

要 点

在你查看随时间变化的比较信息时，对其进行分析才最能体现其价值。长期的趋势是发现公司变化情况的关键。但是单一的当期财务报表不可能提示太多信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较主要基于以下几点：



合并报表

包括企业所有分支机构经营成果的合并财务报表，即使是不同的业务也可以合并到一起。

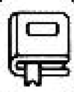
1. 年度间比较。最常用和最为人熟知的比较财务报表就是对最近一整年的公司经营与之前一年进行比较。所有的比较财务报表，在收入、成本和费用记录上如果存在任何会计处理方法的改变，都需要对过去的财务报表进行修改。这样才能统一各个报告期信息的口径。如果不进行相应的调整，则比较财务报表就会产生误导。

2. 季度间比较。在年内准备财务报表时，可以进行比较的基础包括两种形式：将最新一季与年初至今的经营情况进行比较是常用的方法。第二种方法是将最新一季的与本年初至今经营情况与上年同时期进行比较。

3. 长期综述和关键的财务结果。通常在年度报告里出现，其中可能会有相当详细的5年或者更长时间的综述。但是，它更可能只报告关键部分，包括销售收入总额、销售成本、费用和利润。另外，进行长期比较的综述也可以给出每股收益(EPS)、已公布和支付的股息，以及其他深层次信息。例如，如果公司主要从事零售业务，年度信息可能表明新开或关闭的商店个数，甚至到年终时所有零售网点的营业面积。

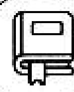
4. 各分公司之间。多样化经营的公司可能会进入多种相关或不相关的行业投资经营。此时，仅仅通过公司提供的合并报表，很难判断每个分公司的经营情况。为此，一些多样化经营的公司会提供各主要分公司详细分类的比较财务报表。比如，奥驰亚公司(Altria Group，简记为MO，另一个为人熟知的名字是菲利普·莫里斯Philip Morris)，如果要对其进行基本面分析，就需要单独研究其国内烟草分公司、国际烟草分公司和食品分公司(卡夫食品Kraft Foods等)。其各个分公司特点不尽相同，所以需要分别研究其趋势。而合并报表则由于无法描绘出具体趋势，在这方面就显得无能为力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



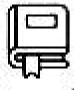
附注

一系列解释性文件，包括详细的叙述和财务分类细目，用于揭示重要的信息以及对财务报表提供的汇总数据予以补充。作为完整财务报表的一部分，附注有着多种用途。



透明度

公司管理方面的一个概念，定义为公司向股东提供完全信息披露的意愿，为此需要将公司经营成果、财务业绩和会计决策公开。其观点是对投资者或者股东不能有任何隐瞒。



技术分析

用于预测股票价格变动、研究价格和成交量模式、预测短期价格变化方向的一系列技术。与基于公司财务报告进行的基本面分析不同，技术分析主要关心的是价格与公司股票变动趋势。

附注

许多股东，尤其是没有会计教育背景的股东经常抱怨财务报表过于复杂，难以理解。实际上，在进行基本分析时，你所需要的许多有价值的信息都可以在附注中找到。

财务报表只有三页。但是，在特定情况下，附注可以把财务报表扩充到100页。这样阅读和理解起来就不是很容易。然而，你可以在这里发现关键的解释和信息披露。处理大量复杂材料时，最明智的办法就是限制你的搜索范围。首先，你要确认准备进行的重要财务分析都包括什么，将其简单列出来，然后，就可以把阅读附注的工作量减少到只有几页。

例如，如果你决定只分析财务报表中的5到6个要点，使用不到10个比率，那么，你就可以在附注中找到核实信息，并且只需要考虑所选的指标。你几乎不需要阅读所有的附注。现在的问题是：你必须阅读的是附注的哪一部分？

你可以先把对所有财务信息的检查缩减到少数几个重要指标的检测上，这样，就可以一劳永逸地解决问题。除非你愿意修读会计学和审计学的研究生课程，否则，面对一本书那么厚的技术性很强的公司披露信息，你不觉得应付这些信息是什么令人兴奋的事。

审计员和公司管理层应当做到的工作是，在提交股东的报告中应具有“透明度”。不幸的是，公司管理层和审计公司很少有诚意去努力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供股东所需的全部信息。事实上,美国的会计规则太过复杂,导致公司可能会假造数字，在没有明显的欺骗犯罪情况下，得到其想要的结果。该会计规则允许进行对财务报表有重要影响的自由解释和决定,却经常遗漏重要的信息。

这时,基本面分析就显得十分重要。即使公司假造经营成果,使其尽可能的表现出色(甚至在审计员与管理层合作的时候),你仍能够使用有限的几个财务比率数字,跟踪几个关键的趋势发现问题。你可以使用这些指标跟踪经营成果,描绘随时间变化出现的变化,而财务报表的研究则不能给出直观的结果。基本面分析绝不仅仅是会计练习,它还能够并且也应该成为对多数公司股票价值进行判断所用的方法，使用可靠的测试方法缩小检验的范围，以及根据财务业绩选择合适的股票买入和卖出时机。

本章解释了基本面分析所用的基本工具，同时也说明了主要的财务报表的组织方式、记录内容,以及如何使用它们并以这些报表为起点进行更广泛的研究。下一章中将解释和对比一些基本的市场理论。尽管这些“估价理论”是对股票价格和趋势的研究,通常都是在技术分析中使用,它对于你的基本面分析计划仍旧非常有用。

听到股票市场理论对于基本面分析也很有价值，许多对这些理论非常熟悉的人都非常吃惊。事实上,这些理论中最重要的研究——道氏理论——最初就是在财务领域的应用中提出其观点的。既然现在道氏理论能够用于跟踪价格变化，那么你就会发现基本面分析与技术分析之间的关系要比大多数人想象的近得多。下一章将深入考查这些理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2

Basic Stock Market Theories

基本的股票市场理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场动力新的源泉不在于少数人持有大量金钱，而在于多数人拥有所需的信息。

——约翰·奈斯比特，《大趋势》，1984

在阅读专家观点、推荐和分析时，你马上就会认识到许多人都是在提出建议——投资到哪里、如何投资、买还是卖什么股票，以及为什么这样投资。他们的推理前后不一致，任何旁观的人都会发现，他们好像不停地在使用假设。

对于内部人士来说，类似如何进行投资之类的理论只会使人糊涂。一旦提到金钱和权力，你就会发现，有多少人，就有多少种判断。只是这些判断可能会分成几大类想法，即关于市场的观点。本章解释和对比这些主要的观点：

- 分析的类型
- 市场价值理论
- 各种形式的趋势及其价值
- 市场上的投资者种类及其行为方式
- 风险和利润的关系

对任何处于市场中的人来说，要开始进行分析都要遵循一些基本原则。但经常发生的是，新的投资者通常都感到无所适从，得不到关于市场运行的主要观点（至少也得明白多数人对于市场运行的想法）。结果，这些新来的人就会受到各种关于市场说法的冲击，而没有人告诉他们为什么这些观点有价值及其价值如何体现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面分析和技术面分析的比较

如果去听关于基本面分析和技术面分析的争论，你会很快认识到二者方法都有大量的热心支持者。基本面投资者相信数字，并假定未来价值能够通过观察财务趋势予以确定。而技术面投资者则对跟踪股价波动，预测价格走势更有兴趣。

这些理论间的争论很有意思，因为二者在基本假设方面差别相当大。争论双方经常会分享某些共同的观点，但是在本质问题上却不会达成一致。实际上，在具体分析时，基本面和技术面的支持者们没有任何共同点。双方在决定选择哪支股票、什么时候卖出以及确定其价值这些方面都完全不同。

要 点

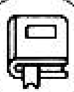
基本面分析和技术面分析并不是一个问题的两个方面。它们实际上完全不同。基本面分析涉及到公司财务业绩，而技术指标则重点在于股票价格走势。

通过争论双方各自的论点，可以看到对二者差别的详细说明。基本面分析师声称财务业绩是确定公司价值的唯一可靠方法，从基本面的观点来看，由于受到各种相互冲突且不准确的瞬间因素影响，价格走势是短期的、无序的和不可靠的。市场中的即时供给和需求没有逻辑性，价格变动会对新闻和流言过度反应，每日的价格变动多数都是随机或者人为操纵的。这些观点确实有一定的说服力。

技术分析师的说法同样具有说服力。他们指出，当你获得准确可靠的信息时，该信息已经不幸过期了。技术分析师认为，公司公开的历史财务信息对现在的价格走势不会起任何作用。从根本上来说，是决策时间决定你是在市场上赚取利润还是亏损。

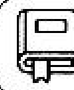
到底哪方对？本书中使用举例、定义和图表，提供了对基本面分析的详细研究。不过，先客观地分析一下基本的技术分析工具还是有必要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



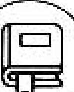
图表

技术分析的基本工具，用于研究价格变动，一般认为特定的信号可以指示未来价格变化。



柱状图

一种价格图表，能够把每日价格变动的系列数据按时间显示出来。垂直的柱子显示一天中价格的从最高价到最低价的变化范围。向右水平伸出的一小段横线显示当日收盘价。部分柱状图还包含向左水平伸出的一小段横线，显示当日开盘价。



收盘价图

跟踪价格的一种方式，仅显示收盘价，而不显示最高价和最低价变化。

的。每一个投资者，即使是忠实的基本面投资者，也都应当了解另一方的基本要素。把基本面分析和技术面分析的基本工具结合到一起，也许能够给所有人提供一个更有效的方法。

以下是技术面分析的简要概念（请记住，对于技术面的详细研究包括更多的深入分析和研究，以下内容仅仅是基本要素。要在这方面深入学习，最好的一本书是杰克·茨威格的《技术面分析入门》）。

1. 图表。图表是技术分析的基本工具。技术分析师认为价格会按照一些确定的模式变动，而研究这些模式将会指示出最近一段时间的价格变动。

最受欢迎的最简单的图表是柱线图。它是由一系列垂直线段组成的，其中每一个线段代表一天。线段显示每日最高和最低价格，并附有伸向右边的小段水平线指示收盘价。部分柱线图还包含伸向左边的小段水平线，显示当日开盘价。图2.1给出日柱线图及其组成部分。

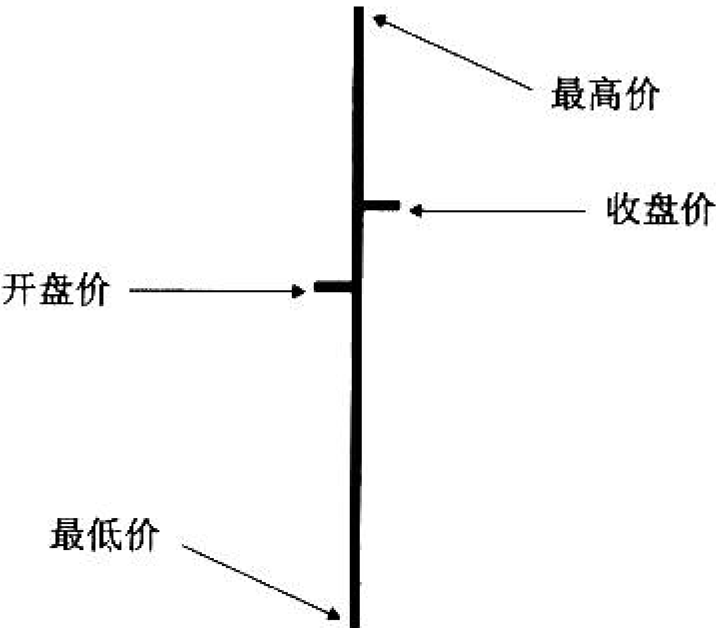


图2.1 日柱线图

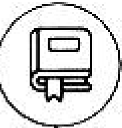
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收盘价图则是更简要的价格跟踪工具。它不包含最高和最低价格，只显示当日收盘价格。进行较长时期制图时，可能会使用移动平均价格对收盘价进行修正。

点线图（也称OX图、圈叉图），比常用价格图表复杂。点线图这种作图方法忽略时间因素，由一系列符号“X”和“O”组成。尽管对于股价变动程度的计算会影响到图表的制作，但是，“X”始终代表股价上升趋势，“O”代表股价下降趋势。

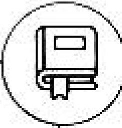
蜡烛图是最高级的价格跟踪形式。在蜡烛图里，开盘价和收盘价（“实体”，即图中较宽的中间部分）上下垂直变动，如果价格上下变动超过实体部分，则在其上或其下加入一条细线（称作“影线”）。当日价格变动方向也能在图中反映出来。当收盘价高于开盘价时，实体就是白色的。反之，如果收盘价较低，则实体就是黑色的。图2.2显示了这一区别。

价格走势在技术分析中至关重要。其整个系统都是基于这样的理念，即最近的趋势提示和预测了马上会发生什么。



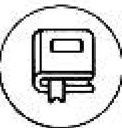
点线图

技术分析师使用的一种图表，用于跟踪价格而不考虑时间变化。价格升高时使用一系列符号“X”代表股价上升趋势，上升趋势越明显，“X”越多；反之则使用一系列的符号“O”代表股价下降趋势。



蜡烛图

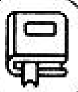
能够最有效概括当天成交价幅度、最高和最低价格，以及价格变动方向的一种图表形式。



价格走势

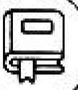
技术分析师认为，在一定时期内，股票价格有按一定方式变动的趋向，并证明存在能够揭示价格未来走势的变动模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



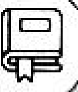
成交价幅度

一定时期内股票价格变化所产生的最高和最低价格差，反映了当前价位下股票买卖双方的供求水平。



支撑

在既定成交价幅度内，股票的最低可能价格。



阻力位

在既定成交价幅度内，股票的最高可能价格。



突破

股票价格向阻力位之上或阻力位之下运动，从而发出要改变成交价幅度的信号。



缺口

某日收盘价与下一日开盘价之间的差距。

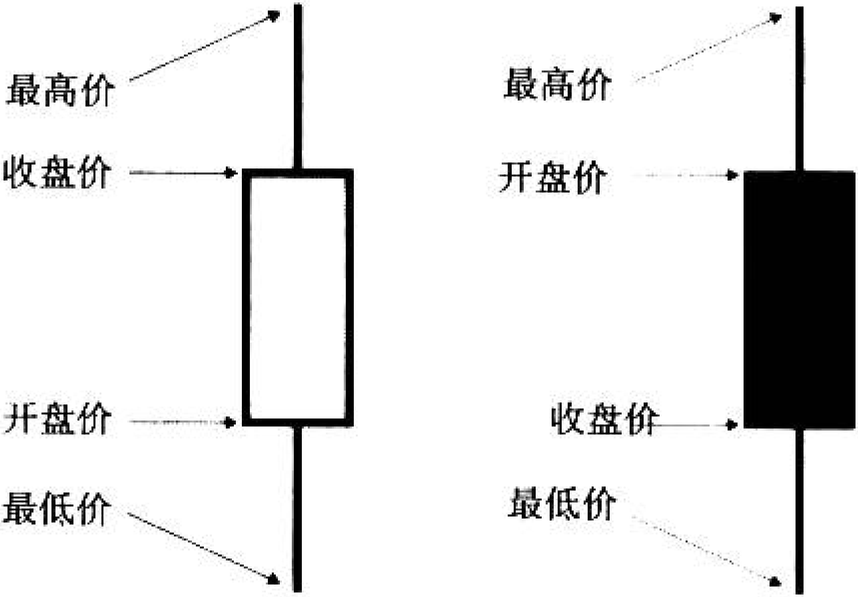


图2.2 蜡烛图

2. 成交价幅度。用于跟踪价格及其走势、发现股价变动模式、波动幅度及变动方向。技术分析就是基于对图表中看到的股价变动模式和成交价幅度进行研究。股票的成交价幅度是一定时期内股票价格变化所产生的最高和最低价格差。例如，如果一支股票在过去三个月内价格介于28到34之间，则其有6个点的成交价幅度。这是很大的范围，因为直到价格变动到成交价幅度之上或之下时，才会重新确立该股当前的供求水平。

3. 支撑和阻力位。成交价幅度在价格分析中具有界定性。当未遇到重大事项发生时，股票价格预期将保持在成交价幅度之内。这些重大事项通常是由新闻、突发事件、收益的突然改变，或者对股票需求的变动所致。成交价幅度的最低价格称作支撑，也就是在既定成交价幅度内交易双方愿意接受的最低价格。成交价幅度的最高价格称作阻力位，也就是交易双方愿意接受的最高价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 突破。对于非技术分析人员来说，对于成交价幅度、支撑、阻力位的讨论尽管看着有意思，但是却没有什么实际意义。事实上，只要价格能够保持在成交价幅度之内，那么除了定义股价波动幅度之外，你确实再没什么可做。较大的成交价幅度会比较小的成交价幅度存在更多的波动。但是，当突破出现后，成交价幅度就显示出其意义了。突破是价格向既定成交价幅度之上或之下运动。通常情况下，这显示出成交价幅度将发生改变，并产生新的成交价幅度，并可能同时改变波动幅度。

5. 交易模式。回忆一下，技术分析师寻找股价变动的特定模式，来揭示和预测未来价格变动，这里所指的未来通常都是在很短时间内，比如几天或者几小时。这些模式都有自己的名字。比如“缺口”(某日收盘价与其后一日开盘价间价格存在差距的模式)、“顶”(股票价格变动异常放大，从而走出既定成交价幅度)、“三角形”(一种既定成交价模式，指在连续多日内价格变动范围逐渐放大或者逐渐缩小)、“旗形”(短期价格急速波动，而成交价幅度保持不变)、“楔形”(短期价格急速波动，同时成交价幅度缩小)、“V形走势”(价格突然反转，比如价格创出新高后，突然下跌；或者价格突然下跌后，又迅速回升)和“头肩形”(最常见的三方价格走势，共有三个阶段：第一阶段和第三阶段确立交易顶部或者阻力位，中间阶段则设置更高水平的阻力位。这是头肩顶，反过来，

顶

与既定成交价幅度相比，股票价格向上或向下非常大的变动。其特征为在顶之后又回到原来的价格水平。

三角形

在短期内，最高价和最低价的差距会加大或缩小的一种交易模式。

旗形

在一个具体方向上，最高和最低价格间的差距保持不变的一种短期交易模式。

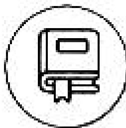
楔形

在一个具体方向上，最高和最低价格间的差距逐渐缩小的一种短期交易模式。

V形走势

一种交易模式，表示价格突然创出新高或新低后，又突然反转，向相反方向变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



头肩形

一种包含三个阶段的交易模式。在向上的头肩形中（即头肩顶），第一和第三阶段显示出股票价格能够在价格回落前达到阻力位，而中间阶段同样的价格上涨过程却伴随着更高的阻力位。反之，在向下的头肩形中也存在同样的三个阶段，只是现在阻力位换成支撑位。

头肩底也一样，只是现在变成了支撑位和底部价位）。

综合两种方法的价值

对于使用基本面或者技术面哪一种分析方法的争论永远也不会结束。两种系统都提供了非常有用的有价值的信息。例如，如果你是忠实的基本面分析者，你就不会忽略股票价格波动幅度突然间、无法解释的变动。这显示出可能是基本面发生了重要的改变，或者可能是预测到基本面的改变。成交价幅度（以及价格波动幅度）不仅与短期市场新闻和流言有关，它们同样与基本面的改变相关。

要 点

尽管基本面分析和技术面分析的基本原理不同，二者同样是有价值的。你可以通过查看财务和价格得到重要的信息，并使用两种方法综合决策。

同时使用两种方法，以得到更多信息并确定趋势、预测短期价格变化或从各种特征来判断股票价格，要胜过单独使用其中一种方法。

例如，假定你想购买三支股票中的一支，这三支股票可以进行几个基本面指标的对比。检验使用的指标有股息收益、市盈率（P/E）、营运资金和经营趋势（销售收入增长和净利润）。基于基本面指标的分析结果，你无法决定哪支股票风险更小。但是，当你查看技术面情况时，发现一支股票价格波动幅度相当小，其成交价幅度也很久未有较大改变，只是逐步变动。而其他两支股票价格的波动幅度则较大。其中一支过去一年中成交价幅度发生较大改变，另一支则价格波动幅度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

太大，根本无法识别到稳定的成交价幅度是多少。

从以上简单的技术面分析指标中，你可以得出结论，在这三支股票中，第一支股票风险最小。当然，基本面分析师会提醒你短期趋势不可靠，而且，观察到的历史价格变动也并不预示未来会如此。换句话说，你无法保证对你投资的安全性所做的假定总是推断得最好。

在市场上，最好的推断是基于同时对基本面指标和技术面指标的分析得到的，其结果要比简单推断好得多。无论是选择股票还是决定买入或卖出的时机，你都不会百分之百准确。分析的目的只是提高平均水平的准确率。如果你选择正确的次数大于错误的次数，那么你就平均水平做的好，这也是分析的实质目的。

因为短期价格变动是随机的、混乱的（你将在本章下一节看到相关内容），你不能单独使用技术面分析选择股票进行长期投资。实际上，这种想法是自相矛盾和不理智的。短期价格变动与所谓的“以价值为基础的投资”没有任何关系。要想选择长期可能成长良好的股票，应当以此作为参考。无论现在、过去还是未来，短期股票价格的变动都不会与公司价值有关。投资者们经常忽略这一重要事实，也经常发生假定两种方法通过不同途径提供相同信息的常见错误，但是以上论述实在是理解两种分析方法的关键，也是避免这些常见错误的关键。

要 点

短期股票价格变动与公司财务业绩没有直接联系。它们的检验方法基于不同的假设，提供完全不同类型的市场信息。

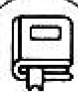
比如，对价格趋势的研究可能会揭示成交价幅度模式，并会预先向你提供接下来几天甚至几个月股票价格变动的信号。但是，这些价格变动的基础是什么？价格反映市场上的供求水平，它可能与价值毫不相干。例如，如果一个大型共同基金决定卖出其持有的某公司股票，那么就会有成千上万的股票被卖到市场上去。因为没有预期到股票供给的大量增加，这必将导致股票价格下跌。相反，如果大型共同基金决定持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有大量某公司股票,则将导致供给减少。基本的经济学原理说明了问题所在:供给大于需求导致价格下跌,供给小于需求则导致价格上涨。然而,请注意其中基本的事实。机构投资者买入和卖出大量股票的决策(比如共同基金)可能与公司的基本面好坏关系很小甚至根本就没有关系。这个决策的制定可能是由于投资组合平衡、投资目标或者其他与公司损益和股本无关的原因导致的。

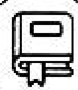
道氏理论

在技术面分析指标领域里,一个市场假定是长期价格变动已经反映了价格走势,并且这些走势可以预测和辨认。对于该观点是否完全正确,仍旧存在着许多争论,不过基本面分析师还是可以从道氏理论中学到许多东西。因为,道氏理论与基本面分析相关的程度,几乎和它与技术面分析差不多。



道氏理论

基于查尔斯·道的著述产生的一种技术市场理论。该理论信奉股票价格指数的变动能够确认市场趋势。



有价值的信息

关于道琼斯工业平均指数及其股票构成、权重和其他更多的相关信息,请到道琼斯网站上查询:http://averages.dowjones.com.

道氏理论影响到每一个投资者的日常活动。最为人熟知的道琼斯工业平均指数(DJIA)就是采集30种股票,使用受人欢迎的方法对股票市场进行判断。当道琼斯工业平均指数上升时,就是一个“好”的时期;当它下降时,就是一个“糟糕”的时期。相比之下,在上涨时期,金融媒体却总是乐观的,并使用积极的词汇予以描述,比如股价猛增、自信等等。但是,在下跌时期金融媒体又总是有各种理由进行解释,诸如合并、获利了结等。

作为道氏理论的集中反映,道琼斯工业平均指数对基本面投资者很有意义。因为该理论的内在原理对于基本面分析一样有用。查尔斯·道与其伙伴爱德华·C·琼斯共同创办了道琼斯公司,其出版物后来成为著名的《华尔街日报》。查尔斯·道在其一生中出版了一系列的评论文章,并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这些文章中提出跟踪和确认公司趋势和股票价格的想法。他认为股票信息检验基本原理是可以确切地将趋势分为三种类型:基本趋势、次要趋势以及每日趋势。但是查尔斯·道自己并没有把这些对市场的看法提炼成清晰的理论,在他去世后这些理论才得到应用,并被称为道氏理论。查尔斯·道的同事塞缪尔·纳尔逊在其出版的《股票投机原理》一书中系统最早提出了道氏理论的概念,其后由查尔斯·道继任者,《华尔街日报》的编辑彼得·汉密尔顿进一步发展。

要 点

尽管现在道氏理论已经被应用于跟踪市场价格趋势,但是其原理同样可以有效应用于基本面分析。

现在道氏理论被作为技术性指标使用，但是它对于跟踪长期市场趋势同样很有用处,也可以用于研究基本面信息。对于财务趋势进行研究和跟踪,与跟踪价格的做法同样具有重要意义。公司的业务发展依赖于其预算约束和对未来的预测,以及作为利润监测的一部分,还需要不断进行的财务分析。业务经理们需要寻找重要的指标,以便能够及时行动。比如说费用预算,如果一个月的费用超出预算,管理层就需要知道这是为什么,并且必须确定和停止其中存在的负面趋势,把费用控制在预算之内。

市场观察员还利用道氏理论寻求价格信号。一般认为,在三件具体的事件发生时,新趋势基本确立。有牛市中,这些事件包括在市场情绪比较消极时购买低价股票、公司收益在股票价格低迷时保持增长,以及市场整体发现股票价值并产生大量需求。而在熊市中,这三个事件是:消息灵通的投资者卖出高价股票、愿意以当前价位购入股票人数减少,以及股票卖出数量增加并导致价格下跌。

多数人认为,这种对普遍趋势的观察即反向投资标准,也就是说,消息灵通的投资者倾向于做出与主要市场相反的决策。

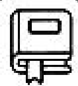
除了以上提到的投资者用于鉴别趋势的三个反向投资方法外,道氏理论还包括确认过程。该过程是将某个指标与其他指标进行核对。按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

照道氏理论，只有在道琼斯运输业股价平均指数紧随道琼斯工业平均指数一起离开前一时期的水平时，新趋势才确立。新趋势将一直保持，直到这两个指标的变动方向都发生反转为止。从这个角度讲，道琼斯运输业股价平均指数确认了道琼斯工业平均指数。

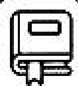
现在，道氏理论已经被制度化了，并发展为主要的市场指标。即使现在许多媒体同时给出标准普尔500指数（S&P 500）和纳斯达克（NASDAQ）指数，多数人还是认为道琼斯工业平均指数的变化才能代表整个市场的变化。然而，很有意思的是，尽管现在指数被更多应用于跟踪市场，但查尔斯·道最初提出该理论却主要是将其应用于基本面分析。

正如股票价格可以跟踪、确认并将其变动分解为主要趋势或次要趋势，财务信息也可以这样处理。趋势分析、作为移动平均一部分内容的比率的使用，其本质就是构建能够理解随时间变动的财务趋势的智能系统，从而定量分析这些趋势是足够明显还是转瞬即逝。因为多数人都使用不只一个基本面指标（或者综合使用基本面和技术面数据），所以确认就是一个很自然的过程，并能够带来价值。例如，如果一个指标暗示收益发生了变化，则核实该信息的途径之一就是查看其他指标有没有发生预期的变动。单独查看某个指标会发生误导，但是，如果两个或两个以上的不同指标都告诉你同一件事，那么这就是有变化发生的显著迹象。



反向投资

消息灵通的投资者当中存在的一种趋势，他们预测即将发生的趋势，并相应进行交易——在其他人卖出时买入廉价股票，在其他人还在买入时卖出定价过高的股票。



确认

指这样一个法则，即次要指标必须与主要指标按相同的方向变动，新趋势才能确认；同样，只有当两种指标都反转时，才能确认另一个新的趋势。

随机游走假说

市场是不可预测的，很难使用少数几个指标就跟踪其变化。分析的目的在于从混沌中找到一些规律，并改进你所要进行的评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是说，你的信息越好越可靠，则你就越能做出更好的决定。即便如此，有些人还是认为如果你的分析中包含了观察价格这一项的话，那么你就是在浪费时间，因为价格的变动是随机的。

随机游走假说认为所有短期价格变化都是随机的。这是一种"混沌理论"，该理论所持观点是，供给和需求不断变化、相互抵消，所以每日价格变动不可能是由于清晰的可预测的原因所致。

许多分析师厌恶随机游走假说。只要你支付费用或者佣金向人咨询，他们通常都会告诉你如何投资，并认为他们的知识和洞察力是出众的，或者说，你可能认为他是出众的。随机游走假说告诉我们，他们的建议毫无用处，因为基本就没有办法预测价格走势。把一切弄得复杂的是投资者企图预测未来的天生愿望。即使有的咨询机构跟踪价格走势的结果很糟糕，许多投资者还是一直在付费听取建议，只因为觉得这样能够得到更好的信息。由此看来，投资者往往会轻视随机游走假说。这个假说确实令人烦恼，它说价格无法预测。

要 点

许多内部人士不喜欢随机游走假说，因为，如果它是真的话，那么投资者就不会付费听取他们的建议。

随机游走假说

关于证券市场的一种理论，认为所有的价格变动都是随机的，因为它们是由一系列的供给和需求所决定的。

有效市场理论

关于市场的一种看法，认为任何时候的股票价格都已经反映了所有已知信息，由于市场整体对于信息的反应，股票定价是有效的。

如果观察在过去几十年里股票价格大幅上涨的公司，你很快就会意识到这些公司的主要基本面所具有的共同点：销售和业绩强劲、在本行业中处于非常有竞争力的位置、股息支付不断增长、管理出色，也就是说，根本没有什么随机性。回头再看，两种定价模型间：随机游走假说和基本面与历史记录，它们之间是不一致的。管理良好的公司也有可能经历股票价格的波动甚至下跌，但是这并不意味着这些公司就不值得长期投资。因此，检验一个定价理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确与否的前提是，承认这些理论与公司财务力量或管理无关。

事实是，尽管随机游走假说十分有趣，但是历史记录与它相反。值得强调的是，投资强劲、竞争力高和管理良好的公司增长会增加其股票价值，竞争没有压垮这些公司，从长期看他们的股票价格增长一点也不随机。出色的产品和服务、管理以及内部控制才是好的投资与坏的投资间真正的差别。

对道氏理论与随机游走假说进行比较也很有意义。在许多方面它们都给出相反的意见。二者都与技术面(价格方面)有关，除此之外再无相似之处。道氏理论认为，只要你研究投资行为并查看相应指数，就可以预测价格趋势。而随机游走假说则告诉你预测与否没有差别，因为价格的变动是不可预测的，甚至是随意的。随机游走假说从学术界角度来说是正确的，但是它并不是现实世界的理论，只要比较一下基本面指标及实际市值增长的历史记录，就可以否定它。

与随机游走假说密切相关的是有效市场理论。从感觉上讲，这是矛盾的，随机和有效几乎是两回事。然而，随机游走假说认为价格变动不可预测，有效市场假说则假定价格变化是基于市场供给和需求的有效性。原则上说，关于公司的所有已知信息都能够并已经反映到当前股票价格上了。如果这是真的话，那么价格的下一步变化就得依据谁也不知道的信息，当然就不可预测了(至少现在是随机的)。

正如随机游走不会基于历史记录一样，有效市场假说同样令人怀疑。该理论拿不准市场变化的多样化，市场是混沌的，包含了各种互相冲突的利益、各种类型的投资者或交易商，以及对当前消息的过度反应。价格是一系列变动、修正、误解、夸大以及对过时信息的反应，几乎无法有效反映当前已知信息。

要 点

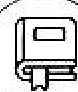
持“有效”市场观点人的信心在于，任何一个投资者(尤其是在所谓“确定事情”上投资亏损的人)都知道短期市场确实非常无序、不可预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该承认，随机游走假说和有效市场理论间存在相似性。首先，二者都是在学术界特别受欢迎的可靠理论，但是，教授们也许从来都没有用钱买过真正的股票。其次，两个理论都假定用于预测趋势的任何形式的分析研究都毫无用处。这种宿命论的理念可能会暂时引起你的注意，但是如果你观察长期的记录，很快就会认识到各种股票间还是存在着显著的差别。管理良好的公司能够在市场上赚取利润并回报投资者，而管理混乱的公司或者投资不足的公司则表现得很糟糕，并且出现亏损或停止增长。抛开理论不谈，公正的分析技术性的市场理论会证明基本面最终决定价值。

风险理论

从实践角度来看，在面对将要购买的股票时，投资者更关心如何鉴别真正的风险。基本面分析帮助你鉴别和比较风险，以避免在投资时可能发生的共同错误，无意之中买入超出风险承受力之外的股票。



风险承受力

也叫风险容量。每个投资者对应的适当风险水平，取决于个人收入、资产、知识水平和经验。它是一个人能够并且愿意承受的市场风险数量和其他形式的风险。

风险与机会间不可避免地存在直接的关系。风险不增加，就无法获取最大收益，这是投资者经常忽略的问题。基本面分析把注意力集中于公司的经营成果和资本实力，以期能够用财务术语量化风险。但是，经常是由于股票价格的存在，使得人们会忽略基本面分析。许多投资者都会采用以下错误投资模式的三个步骤：

1. 首先进行一系列的基本面要素的检验（比如核查销售收入和利润、股息率，以及营运资金比率）。

2. 编制一个符合投资者标准的可投资股票列表。

3. 最后，根据近期股票价格变动、成本水平或定价高低情况选择股票。

这个三步骤的流程是依据基本面展开的，之后又回到技术面决策上。只有当你知道如何做决策时，这才是一个合适的决策系统。问题在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于，在制定以基本面为基础的选择流程之后，实际的决策却是依据技术信息尤其是价格信息而定。股票具有美元价值，这将扭曲决策流程，并导致你制定高于你本意的投资组合。比方说，在投资者中就存在这样的倾向，他们会认为20美元的股票比40美元的股票更能“买得起”。实际上，这些价格水平毫无意义。

假设一个公司已发行股票3000万股，定价每股20美元，总股本为6亿美元。而另一种方式是发行1500万股，定价每股40美元，总股本仍旧是6亿美元。所以说，股票价格没有什么意义。如果股本是股票选择的关键因素，股票价格就会产生误导。实际上，你不应考虑股票价格问题，而应该去获取更多关于总股本的精确信息。

要　点

人们经常认为“风险”与股票价格或者价格变化范围有关。实际上，股票价格本身没有揭示什么问题。你需要进一步的调查才能得出结论。

在电视上经常可以看到关于价格问题和价格扭曲的财经新闻，其中准确性最重要，却没有深入精确的信息报道。例如，每夜的新闻报道会告诉你两支本地股票价格上涨，你如何去听取这一信息？该例如下：

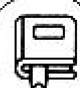
A股票　　以66美元收盘，上涨4个点

B股票　　以22美元收盘，上涨2个点

哪支股票表现更好？如果仅凭点数，你会得出结论：A股票上涨速度比B股票快两倍。这就错了，每日的价格变化可以从两种角度观察。A股票的价格上涨了6%，而B股票价格上涨9%，换种说法，B股票表现远好于A股票。从另一个角度来看，按相同的投资水平来说，如果你投资6600美元，那么你可以买入100股定价66美元的股票可以赚取400美元利润，而买入300股定价22美元的股票可以赚取600美元的利润。资金较少的投资者就会发现他们购买低价股票更方便。但是，这不过是个人资金与承受能力方面的特征，与风险无关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

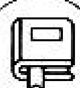
当你发现接受风险与机会是同一市场现象的两个方面时，你就会更加现实的分析风险问题。但是，市场上存在着各种各样的风险类型，在进行总体投资决策时，你需要分别进行评估。风险主要包括存在于四个领域。



市场风险

投资的市场价值下降或者买入时机错误导致的风险，此时，短期价格下降可能产生账面损失上的损失，需要过一段时间才能恢复。

第一是市场风险。这是最为人熟知的风险，基本观点就是你的投资可能会损失。股票价格会上涨也会下跌。如果在你购买后股价下跌，你就会亏损。除了需要仔细选择股票，你还可以通过经纪公司下达特定指令，在发生某种情况（比如损失达到一定的百分比）时，在指定的价格自动卖出股票。



流动性风险

对于投资资金来说，指在特定市场上，由于投资资金可能不会立即变现导致较高的流动性风险，而若是投资可以迅速变现，则包含较低的流动性风险。对于市场来说，指市场上的买家和卖家可能无法一一匹配。例如，交易不活跃的不动产市场中可能有较多的卖家，而买家则较少，则资产就不一定能够按当前出价卖掉。而在股票市场上，一旦买家和卖家不能匹配，会有专家来完成定单、保证市场有序。

第二个风险是流动性风险。指的是你的投资资金是不是随时可以取用。如果是买房子，则需要一定时间和费用才能卖掉它并获取你的投资权益，或者叫再筹资。因此不动产不具有流动性。而当你投资股票时，你可以用很小的成本立即卖出股票，几天之内你得到现金。所以股票是高度流动的。

对流动性的另一个定义指总体市场情况。拥有足够多的买家和卖家也叫做拥有流动性。股票市场能够不断进行买家和卖家间的股票买卖，同时市场也设置了专家机制，以备在暂时没有卖家时，能够完成交易，保持市场有序。

第三个风险是失去机会的风险，即每个投资者都可能面对的、由于其资金限制只能进行特定的投资。这一风险在多种情况下都可能发生。例如，如果你的投资组合由发生价值损失或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值在小范围波动的股票组成，而市场总体上涨了，则投资于这些股票就产生了失去机会的风险。另一种情况是，如果把股票与空头期权绑定，如果该期权被执行，则出售该期权一方在绑定股票风险的同时也失去了赚取利润的机会。

第四种类型的风险是多样化风险，当把多数资金投资于单一股票或者相似股票时，就会面对多样化风险。要想有效地进行多样化投资，不仅仅是把资金投入到不同股票中就可以的。如果所投资的股票都具有相同的属性，容易受到相同的周期变化或市场力量的影响，或者以相同的模式上涨或下跌，则这一投资就没有有效地进行多样化。以下方法可以减轻多样化风险：把资金分配到不同市场部门的股票，如能源、医药和零售业，以及进行不同类型的投资，比如股票、不动产和储蓄，或者投入到不同的投资途径中，比如共同基金就是比购买多种股票更好的投资组合途径。

与风险承受力一致的市场

基本面投资者在构建其投资组合时，常常是除了财务特征外，还要想方设法减轻以上四种领域的风险。这就需要纵观全局，资金如何投放或是存入银行，怎样集中管理风险，以及在投资环境发生变化时怎样变换资金投资方式。其目标并不是完全消除风险，这是不可能的事。投资者这样做只是为了把这四种类型的风险减少到可以接受的程度。

要　点

总有人认为可以在削减风险的同时，收益高于市场平均水平。这是自相矛盾的，也是不可能的。可行的目标不是完全消除风险，而是把它减少到可以管理的水平。

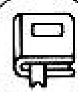
将大部分资金投资于股票市场的投资者们都承认以上四种类型的风险并相应做出反应。把全部投资都投放到一个市场、一个行业或者一支股票当中是错误的。对于绝大多数人来说，市场风险是无法接受的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失去机会的风险将会很高，而多样化的风险也非常大。这种不计后果的单一投资策略只能消除流动性风险。

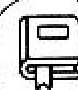
在股票市场上进行多样化投资的有效办法是既进行个人投资，也利用共同基金投资股票。投资于平衡基金或者债券基金，会进一步增进股票与债券间的多样化市场组合。共同基金具有相对流动性，而交易所交易基金（ETFs）作为共同基金的一种，与单个股票一样，可以在证券交易所买入其基金份额。因此，可以通过交易所交易基金这一市场形式同时实现多样化和流动性。这样，就在一个市场形式中同时减少市场风险、流动性风险和多样化风险，解决了投资者所面对的许多具体风险问题。

个人投资者还可能想保留部分资金在储蓄、定期存单和其他具有较高流动性的货币市场账户中，以确保其全部投资的一部分可以迅速变现。另外，资产配置的支持者们也许会立即指出，投资者应当将其部分资产投资于不动产。但是，首期付款和按揭会耗尽投资，没有必要把大部分资金投放在不动产上。主要原因有两个。首先，如果你自己拥有住房，那么你就已经在投资不动产了。其次，没有必要把你的资产直接投资到股票、债券和不动产上来实现投资组合的多样化。例如，直接购买按揭贷款组合的份额就可以得到较安全的第一按揭头寸。你也可以购买只进行不动产证券投资的交易所交易基金份额。最后，你还可以购买有



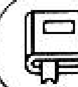
专家

在证券交易所工作的人，负责保证市场有序，当买家和卖家不能匹配时完成定单。



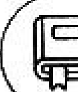
失去机会的风险

由于资金限制而丧失其他投资机会的风险。最好的例子是买入的股票价格未变，其他股票却上涨了。



多样化风险

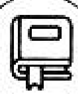
投资组合不能包括不同投资品、投资市场或者投资地点，以保证投资安全时，所存在的风险。没有多样的投资组合容易受到周期变化或者市场力量的影响，将全部投资置于巨大的风险之中。



交易所交易基金

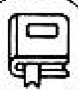
共同基金的一种类型。预先确定其投资组合的一篮子股票，并和单个股票一样可以在证券交易所交易该基金份额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



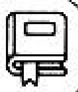
资产配置

一种投资组合管理策略，指根据当前市场和经济形势、风险承受力以及个人投资目标确定资金应当如何在主要市场中分配(通常是股票、债券和不动产)。



通货膨胀风险

指投资者的净收益率小于通货膨胀率的风险。结果是，在计入购买力(去除通货膨胀因素)变化之后，投资组合价值发生损失。



税收风险

指投资可能面临税收负债的风险。投资收益和风险应当是在考虑税收的基础上评估，以保证税收因素计入投资方程。

限合伙企业或类似高度专业化投资企业的股份。所以说，有许多种不用直接购买不动产也能投资不动产的方法。

以上涉及的所有这些投资组合管理，都用到了基本面分析。尽管基本面分析与股票的关系最为密切，但它不仅仅与股票投资有关。这是因为，许多基本面检验都来源于对财务报表的分析。但是，所有类型的投资都应当进行投资生存能力的检验。尤其是考虑到另外一种形式的风险，即包括通货膨胀和税收两部分的风险时。

要 点

通货膨胀和税收组合在一起，是对市场利润最大的抑制。税收支付得越多，通货膨胀越高，则你就需要赚取更多的利润来达到收支平衡。而要赚取更多利润就得承担更大的风险。

通货膨胀风险与通货膨胀相关，即货币购买力的损失，它会抵消你的部分甚至全部投资利润。如果要寻找安全性高的投资，其结果就很可能导致你的收益率低于通货膨胀率。这里，你就损失金钱，不得不承受通货膨胀风险。税收风险指考虑到支付联邦和州所得税后的净收益可能存在的风险，这在一定程度上与通货膨胀风险类似。把这些风险放在一起考虑时，就变得十分的重要。

在最开始时，对投资进行基本面分析的一个有效办法就是把通货膨胀与税收一起，计算收支平衡时所需的回报率。收支平衡计算是最基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本考虑因素，尤其是在你的税收负债已经很高的时候。如果你的投资过于稳健，那么在考虑通货膨胀和税收因素后，即便你的投资收益有所增加，你仍旧可能会亏损。

收支平衡计算

用于确定投资所需使用的收支平衡点的公式，其中要考虑通货膨胀和收入所得税因素。计算时应当以税后收入再扣除通货膨胀的影响（税后收入指100减去个人所得税率，包括联邦和州所得税）。

收支平衡计算需要熟悉两个系数。一个是当前通货膨胀率，该数字可以从美国人口调查局的网页上找到(http://www.census.gov)。另一个是你的有效税率，一定要把联邦和州所得税率都考虑在内。则收支平衡公式为：

$$\frac{I}{100-T}=B$$

其中：I = 通货膨胀率；

T = 有效税率；

B = 收支平衡率

例如，如果你拟定会有3%的通货膨胀率，并需要支付15%联邦所得税和6%的州所得税(加起来是21%)，则你的收支平衡点是3.8%：

$$\frac{3}{100-21}=3.8\%$$

表2.1给出各种税率(联邦和州税率加总)和通货膨胀率下的收支平衡率。

查看该表时，你会发现你的税收负债和通货膨胀率越高，你就得从投资中赚取更多才能达到收支平衡。这种分析也是基本面分析，因为它涉及到对于利润的实际评估。在各种投资间进行比较时，考虑到风险的存在，收支平衡分析也是必不可少的步骤。例如，在考虑两支或更多的股票时，短期价格会上涨的具有巨大投资潜力的股票是相当诱人的选择。但是这同时也意味着将你的投资暴露在价格变化较大的技术面风险中。也就是说，价格可能会上涨，也可能下跌，高收益的机会同时肯定伴随着高风险。

下一章，你将会看到如何把所发现的公司基本信息(经审计的财务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报表)整合到一起进行查看。该章还将解释为什么不能单独依赖于经审计的报表，以及为什么还需要查看其他信息来保证在做出决策时所使用的信息精确可靠。

表2.1 不同税率下的收支平衡率(百分比)

通货膨胀率

税率	1%	2%	3%	4%	5%	6%
10%	1.1%	2.2%	3.3%	4.4%	5.6%	6.7%
12	1.1	2.3	3.4	4.5	5.7	6.8
14	1.2	2.3	3.5	4.7	5.8	7.0
16	1.2	2.4	3.6	4.8	6.0	7.1
18	1.2	2.4	3.7	4.9	6.1	7.3
20%	1.3%	2.5%	3.8%	5.0%	6.3%	7.5%
22	1.3	2.6	3.8	5.1	6.4	7.7
24	1.3	2.6	3.9	5.3	6.6	7.9
26	1.4	2.7	4.1	5.4	6.8	8.1
28	1.4	2.8	4.2	5.6	6.9	8.3
30%	1.4%	2.9%	4.3%	5.7%	7.1%	8.6%
32	1.5	2.9	4.4	5.9	7.4	8.8
34	1.5	3.0	4.5	6.1	7.6	9.1
36	1.6	3.1	4.7	6.3	7.8	9.4
38	1.6	3.2	4.8	6.5	8.1	9.7
40%	1.7%	3.3%	5.0%	6.7%	8.3%	10.0%
42	1.7	3.4	5.2	6.9	8.6	10.3
44	1.8	3.6	5.4	7.1	8.9	10.7
46	1.9	3.7	5.6	7.4	9.3	11.1
48	1.9	3.8	5.8	7.7	9.6	11.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

The Audited Statement——Flawed but Useful

经审计的报表——有缺陷但很有用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，没有什么信息是毫无用处的，这可是非常糟糕的事情。

——奥斯卡·王尔德，《周末评论》，1894

投资者传统上依赖于信誉卓著的会计师事务所。这些独立的会计师事务所过去承担着（现在仍旧如此）严格审查其客户账簿和记录的责任。不过，自从安然及其会计师事务所安达信的事件发生之后，情况有所变化。

事实上，直到安达信的安然问题被发现为止，安达信在审计行业的名声一直没出现什么问题。尽管之前曾经有过一系列的诉讼以及负面看法，说明可能存在一些问题，但是安达信仍旧能够正常经营。即使是通过了新的会计法案，也没有改变会计师事务所业务处理方式。其他会计师事务所同样也有问题：

- 德勤会计师事务所没有向阿达尔菲公司的审计委员会通报里加斯一家的违法行为。
- 在证券交易委员会（SEC）的调查中，毕马威会计师事务所因为施乐公司的审计处理而受到指责并导致5年涉及64亿美元的财务报表重编。
- 普华永道会计师事务所因为没有对泰科（Tyco）公司未经授权支付高级管理人员报酬发出危险警告而受到批评和调查。

所有这些为人熟知的案例表明，除了安达信之外，还要多加责备其他主要的会计师事务所。

由此产生了基本信任的问题，并在投资者中产生了较大的分歧。在安达信案例中，公司的章程是通过分散化提高收入。一家商业报纸曾经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样描述该会计师事务所的内部结构，“一个由不同地域市场的相对独立机构形成的松散联盟……无法迅速应对危机，甚至无法有效管理自己”。

你可以依据经审计的报表进行分析，但是不要还像过去那样完全依靠它。从本章你可以了解经审计的报表如何编制，以及为什么需要查看报表之外的东西，来确保拥有可靠的信息。

审计是怎样实际操作的

在审计报表的过程中，需要独立会计师事务所审查公司业务与会计政策、对内部控制进行检查、对会计程序提出改进建议，以及开具审计报告。如果审计人员认为账簿和记录精确可靠，意见书也如此陈述。该职责目的在于向股东、分析师和监管人员保证，该账簿记录正确，并遵循了有关规则。

要 点

审计应当是独立的，其目的在于向股东提出关于财务信息正确性的建议。实践上，你不可能依靠经审计的报表真正指出公司财务报表上的错误。

但是，这一机制充满问题。你既不能完全依靠审计过程，也不能指望会计师事务所的客观性。最根本问题在于，被审计的公司常常会向会计师事务所付费，为其准备账簿。而会计师事务所相当一部分收入都来自于为同一客户提供的非审计性业务，这就使得问题变得更加糟糕。这样会计师事务所就有动机保证客户满意，也就意味着，如果在会计决策或者交易报告方式上出现争执或者当争执发生时，这种动机就是一个大问题。

这正是安达信审计安然公司时所发生的事情。安然的会计制度中存在着无数的可疑做法和欺骗行为，其中就包括经营成果不准确。安然的账簿也是复杂的、容易引起误解。安达信在休斯顿的办事处明知存在这些问题，却没有发出示警，为什么？安然是安达信的大客户，代表着大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量收入。安达信总部制定的程序要求其高级合伙人要创造出与审计收入相等或更高的非审计收入。所以，高级审计师有压力留住现有客户、提高收入，对于需要保持独立性和客观性的审计师来说，这并不是什么健康良好的环境。

问题并不只出现在安达信一家。多年来，大多数大型会计师事务所在解决股东诉讼问题时，都承认报表不准确，其自身利益就是互相冲突的。现在这一局面还没有改变。会计行业并不是把这些公司丑闻看作修正自身矛盾问题的信号，而是把它当成公共关系问题来处理。

该行业的公司说了无数空口应酬话，允诺遵守新会计法律和规则，但是，他们却只想逃避这些试图消除会计师事务所自身利益矛盾的法律。对于投资者来说，就需要更加小心。事实上，许多经审计的报表还是准确、公平的。然而，完全依靠这些报表披露的信息并不安全，主要有以下几点原因：

1. 会计规则太过复杂，不可能编造出许多结果，同时又能从这些规则中找到相应编制理由。

2. 会计规则变动缓慢，因为行业结构及其自身的调整系统很复杂。

3. 即使在新制定法律要求削减会计师事务所自身利益的冲突，他们还是很容易就可以逃避这些规则。现在，会计师事务所仍旧为同一客户做审计和非审计的业务。

4. 即使拥有最可靠的财务报表你还是需要自己进行基本面分析。就算是为了提高公司的透明度，从公司递交给股东的报告上也是看不到什么东西。如果你不能或者不愿意从财务报表之外寻找信息进行研究，那么你应该与财务计划师或者财务顾问一起进行研究，他们一般都知道如何进行这些检验（第4章提供了浏览公司网站、寻找额外信息的指导）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要 点

公司透明度的概念表明，投资者应该能够看到实际发生了什么。事实上，当前的报告标准根本就没有透明度。在众多公司丑闻公布几年后仍是如此。

投资者需要对经审计的报表进行补充，以便能自己进行基本面检验。因为近年的历史已经证明公司进行的审计并不总是客观和独立的，所以，仍旧像过去那样相信经审计的报表是不明智的。

公认会计准则(GAAP)是如何工作的

现在使用的会计制度也叫公认会计准则(GAAP)，它不是单独一套规则或程序，而是许多不同来源的许多观点、报告、研究和出版物的综合。

公认会计准则制度不会存在于任何地方，它拥有许多构成部分或组织。第一个是成立于1973年的财务会计准则委员会（FASB)(http://www.fasb.org)。该组织对如何进行审计、如何解释财务信息、报告如何撰写拥有最终决定权。证券交易委员会(SEC)(http://www.sec.gov)与美国注册会计师协会(AICPA)(http://www.aicpa.org)认可财务会计准则委员会的权威性。

财务会计准则委员会根据一致性的重要原则，提出如下会计准则定义：会计准则是经济有效运行的基本要素，因为资源分配决策高度依赖于可信、简洁、透明度，以及可理解的财务信息。

实际上，尽管有会计准则，审计师们仍旧愿意对客户(毕竟他们是付钱的人)的要求做出回应，而不是遵循真正独立性和客观性的审计指导方针。另外，财务会计准则委员会制定的会计准则也不是那么容易遵循的。该委员会出版了几千页指导方针及相关文件，技术性极强，复杂而又可能部分存在相互矛盾。例如，花旗集团的前首席执行官沃尔特·瑞斯顿(Walter Wriston)就曾经谈到过，财务会计准则委员会由一个主题衍生出800多页的指导方针。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要 点

会计准则太过复杂，普通人根本无法了解。即使是会计师也常常受到他们自己这种复杂会计制度的挑战。

公开出版指导方针的不只是财务会计准则委员会。美国注册会计师协会也是这样的一个组织。总体上，公认会计准则包括财务会计准则委员会和美国注册会计师协会两大组织，以及其他制定规章的州级机构、各种分支委员会、规则制定团体，以及各种关于会计、审计、会计立法及规章制定有关的出版物和杂志文章。对投资者来说，这不幸意味着公司可以从这些庞大而复杂的技术性观点中寻找到为自己没有直接欺骗性会计账目辩护的理由。会计行业是如此复杂，公认会计准则太过宽泛、技术性太强，不可能有太多人懂得如何使用。

现在，问题在于，不仅公认会计准则十分复杂，而且会计师事务所也由于过去不断被股东和监管机构起诉，开始设计他们的审计披露机制，旨在不提供太多的信息和透明度，以避免将来被起诉。前证券交易委员会主席哈维·皮特(Harvey Pitt)解释说："当前，会计师事务所提供的披露并不提供信息，以避免承担责任……像目前这种会计制度我们无法负担，因为这将更容易导致投资的失败而不是成功。会计师事务所具有重要公共责任。我们经历了太多的财务和会计失败……我们必须停止这种已经存在多年的恶性循环。"

皮特的描述非常准确。但是，自从他说了以上这番话以来，尽管与审计执行过程相关的法律已有改动，但是这一问题还是没有改进。投资者仍旧不能仅指望经审计的财务报表，还得从这些数字之外到财务报表附注中寻找披露信息。

附注中的披露

会计行业的问题相当复杂而难于理解。对于你来说，对于长期以来备受信任的经审计财务报表，你不能再和过去一样，按其表面价值接受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它。每个人都必须采取这样的原则方法，即使是独立的经审计财务报表，也必须进行验证，使用自己的比率和检验方式获取其中信息。这一工作并不复杂。你可以在任何一家上市公司的年报或者季报附注上找到公司披露信息，这些材料多数可以在线获得。

重要资源

可以从以下网址在线查找年报：

年报服务机构：http://www.annualreportservice.com

公众记录年报服务机构 http://www.prars.com

年报收集网 http://www.reportgallery.com

许多人通过附注查找信息。附注是汇总财务报表附加的信息，也是年报的一部分。附注有可能超过100页，读起来会相当头痛。不过你不必阅读全部附注。对于任何不是会计师的人来说，许多会计问题、外汇、评估和披露等技术性处理都没什么意义。但是，有一些附注和附加进度表却十分重要。绝大多数人就是从附注中寻找这些信息，包括：

1. 按经营部门、经营单位或者子公司划分的详细经营成果；

2. 关键成果的多年汇总（有时是10年甚至更多）；

3. 以金钱衡量的变化之外的信息（比如，对于大型零售公司来说，你可以比较其年度间所开店面个数、零售面积或类似有重要意义的统计指标）；

4. 本年度出现的不常见事项，该事项并不具有典型意义。“不会重现的”或者“非同寻常”的事项会影响结果，应该从趋势分析中扣除。其中包括如主要经营单位的售出（这会影响当年收入，但是因为实体分支机构不再是公司一部分，所以也会改变整个公司的长期趋势分析）、资本收益和损失（比如，如果公司销售建筑物或者土地，则报告就会显示有大量收入，但是该收入并非每年都有的经营成果）、会计调整（比如，如果公司改变对存货的估价方法，则对当期收益有较大影响）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要 点

如果公司每年的财务报表中都包括大量复杂的不会重现的或者非同寻常的事项的话，那么跟踪公司业绩增长就变得相当复杂。

附注中存在着许多类型的调整和变更，几乎所有事项都应在这里透露。许多公司的业务中包含一系列复杂的、非该公司原本众所周知的业务经营单位，对这些单元经营成果的详细研究将揭示重要信息。比如，阿尔特里亚集团(Altria Corporation)最为人熟知的主业是烟草销售业务——菲利普·莫里斯公司的烟草销售，但是它不仅仅是一个烟草销售公司。如果到该公司主页上查看(http:// www.altria.com)，你会发现该公司经营四大主要业务。菲利普·莫里斯国内公司和国际公司，这两个公司销售收入最高。但是该公司还拥有卡夫食品公司，该公司是世界最大的食品公司之一，经营几十种品牌的食品。阿尔特里亚集团还拥有一个租赁公司——菲利浦·莫里斯资本公司。对该集团年度趋势的研究显示，部分经营单位的销售收入和利润逐年上升，而其他部门则逐年下降(比如国内烟草公司)。因此，仅查看整个集团公司业务，只能揭示公司整体趋势。只有详细查看各个部门，才能揭示其真正趋势，这就需要进行更多研究。

要 点

通常，在综合报表中无法发现公司最有意义的经营趋势，需要对其主要经营单位进行研究才行。

附注提供了值得进行查验的大量数据。下一章将举例说明如何进入公司网址查验财务报表上没有列示的具体事项。如果你不愿意钻研这些附注，那么至少你应当与专业顾问一起探讨一下，他们能够为你提供相应服务。

你列出的额外信息应当是有限的。人们通常容易犯的错误，是认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面分析需要深入分析和研究全部财务报表。如果你能够确定少数几个重要的趋势并跟踪其变化，那么你才会最有效保证能够跟踪公司的财务业绩与财务实力。这才是真正的分析目的。

萨班斯-奥克斯利法案(Sarbanes-Oxley Act)及审计保障

报告结果准确性存在许多问题。公司管理者们在向股东提供他们想要的信息时，必须面对一系列的法律和复杂会计方法的阻碍。2002年，国会通过萨班斯-奥克斯利法案(SOX)。该法案确立了审计师准则、如何消除会计师事务所的利益冲突，以及公司必须怎样向股东及监管者披露经营成果。

在萨班斯-奥克斯利法案下，主要在以下领域发生了变化：

1. 上市公司会计监管委员会。该法案成立了专门的监管委员会，用于监管审计师。过去，会计行业主要依靠自我监管，然而历史证明这不是有效的办法。现在，通过成立该委员会，证券交易委员会拥有权力行使四项具体职能：(1)设定审计准则；(2)检查会计师事务所流程和记录；(3)调查违规事件；(4)在需要时进行制裁。

萨班斯-奥克斯利法案

2002年一项联邦法案，用于监管会计、公司主管、证券分析师向公众递交报告的行为，旨在显露潜在的利益冲突。该法律还增加了证券交易委员会用于调查公司的监管经费。

要 点

萨班斯-奥克斯利法案规定从外部监管会计行业，这是不可思议的。该行业自我监管的失败，向投资者指明，对审计的独立性要相信到什么程度。

2. 审计师的独立性。许多大型会计师事务所历史上都曾为其审计客户提供过大量非审计服务。这导致了两种类型利益的冲突。首先，如果非审计业务支付了大量费用的话，审计师出于对失去客户的恐惧，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更不可能对其客户的不正当行为表示置疑。其次，假如审计师所审计的公司设计和建立了内部审计制度，则很可能他审计的报表就是他自己制作的。在萨班斯-奥克斯利法案中规定许多详细的服务种类，当会计师事务所为一家公司进行审计时，就不能再向其提供这些服务。该法案还规定，如果过去几年内某公司高层管理人员曾经就职于会计师事务所，则该会计师事务所也不能对该公司进行审计。

3. 公司责任。法案要求公开上市的公司指定审计委员会负责雇用会计师事务所并支付费用、监督审计师、接受和检查报告、解决由审计引发的纠纷。高层管理人员不能直接与审计师交往。

该法案相应章节责令首席执行官和首席财务官亲自负责，保证财务报表完整准确。如果开具虚假证明，则可进行相应的民事和刑事处罚。同一首席执行官和首席财务官不能试图影响审计结果。违反萨班斯-奥克斯利法案的处罚包括罚款、有期徒刑或者终生禁止在任何上市公司担任主管职务。

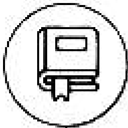
4. 财务披露规则。法案要求公司对其向审计师提供的所有重大调整进行解释，甚至在这些调整建议还没有完成对财务报表的变更时也得进行解释(该要求不仅涉及到资产负债表的处理，也包括了对表外业务的处理)。表外业务可能包括影响到未来报告期的负债或者权益。

5. 分析师利益冲突。萨班斯-奥克斯利法案要求，证券分析师应遵循具体规则向客户提供披露信息。华尔街建立多年以来，其历史上至少长期存在四种类型的利益冲突：

a) 分析师的酬劳常常取决于其参与分析的相关公司的股票表现；

b) 分析师所属公司可能从出版报告所研究公司得到报酬；

c) 分析师所属公司的投资银行职员可能会影响分析师，从而发布对该公司承销上市的公司有利的报告；



表外业务

没有在公司资产负债表或损益表中列出的所有交易，包括租赁责任、或者负债和未合并子公司经营成果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

d) 过去，发布不利信息的分析师可能遭到报复，在其投资银行部门与上市公司关系仍旧存在时，这将进一步导致分析师顺着上市公司意图做报告。

萨班斯-奥克斯利法案要求分析师披露在公司股票中的利益，其所属公司也需要把投资银行部门和研究业务部门分开经营。新规则还通过举例阐明，如果一个分析师所属公司承销某种股票，则该分析师就不能向其客户推荐该支股票。

6. 监管资金。萨班斯-奥克斯利法案向证券交易委员会新增7.76亿美元的额外预算，授权其在该法案指导下实施监管和履行职责。在上世纪九十年代，尽管证券交易委员会的责任逐年增加，可它的预算一直保持在同样的水平。预算的增加使得证券交易委员会可以留住基本员工、满足监管的需要，包括增加已有监管人员工资、改进技术系统和至少再雇佣200个调查人员和相应员工。

公司丑闻

2001年和2002年暴露的公司丑闻有多严重？几家公司欺骗了投资者，这些丑闻导致许多人损失了他们的投资。他们主要是通过伪造盈利报告、夸大收入和表外业务。现在，许多赔钱的人完全离开了证券市场，再也不会回来。

要 点

公司丑闻既没有动摇会计行业的根基，也没有把贪婪的公司主管们的违规行为揭示出来。无数投资者损失一生的积蓄，受到永久伤害。

这些丑闻被大量报道，其中包括一些大名鼎鼎的公司。但是还有许多不为人知的调查，在一定程度上影响到大型会计师事务所，以及华尔街所有主要的证券公司。

2002年纽约州调停了美林证券一案，该公司被多人起诉存在利益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冲突。最后，美林支付了1亿美元的罚款。实际上，除了这次罚款之外，美林证券还为其他违规行为和利益冲突行为支付了超过20亿美元的罚款。问题实在是太多了。2003年初，全美证券商协会（NASD）和证券交易委员会共对十家最大的华尔街公司开出14亿美元罚单。

新法案的实施及巨额罚款并没有改变华尔街公司的经营方式。个人投资者仍旧不能相信这些设立的公司会向他们提供客观的建议，因为华尔街的公司文化就是让每个人都去买进股票，而没有人卖出。2002年中期，当最主要的公司丑闻充斥报纸、所有关于分析师内部存在利益冲突的新闻广泛传播时，仍旧有许多关于买入、卖出该大公司股票的建议。7月1日，美林证券只有5.8%的建议是卖出股票，其他公司给出的总建议中，保德信的3.5%、高盛公司的1.5%、雷曼的1.08%、JP摩根大通的0.9%和瑞士信贷第一波士顿的0.4%比例的建议为卖出。这些大型经纪公司中只有摩根斯坦利公司打破了低比例卖出建议的局限，共有20.9%的建议是让客户卖出。

要 点

对华尔街大公司买入和卖出建议的记录做一下比较，可以发现其问题本质所在。实际上什么都没变。

上了报纸头条的公司丑闻，会计师事务所的共谋以及最大的华尔街证券分析公司完全不能提供良好建议，造成了严重后果，但是，我们必须牢记的是，情况并没有真正发生改变。一切还是和几百年前证券市场刚刚建立时一样：那些报酬取决于提出大量买入建议的分析师中，没有哪一个人会给客户提出客观的建议。这就是为什么你需要自己进行基本面分析。这些检验本身要比那些不可靠的、并且可能是为其自己服务的证券公司建议好得多。

丑闻事件的出现表明，上市公司和会计师事务所中都存在严重缺陷和违规。但是这些事件也不断提示每一个投资者，相信证券分析师或者上市公司发布的经审计的报表都是没有意义的。这些丑闻告诉投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者必须记住以下几点，以下这些建议才是真正有意义的：

1. 投资组合多样化。许多投资者赔钱的原因是他们把资金投人到错误的公司。他们信任华尔街专家，依赖于经审计的财务报表进行投资。安然一度成为华尔街最受欢迎的股票，成千上万的人将他们的钱(和他们的信任)投放在这只股票上。即便公司伪造数字，最好的建议仍是进行多样化投资。把更多的钱投人到一种股票上毫无意义。如果做最坏的打算，那么你可能无法忍受它带来的损失。

2. 建立你自己的有判断力而又简单的检验数字的计划。你绝不能单独依靠经审计的财务报表。对任何人来说，这样做都可能导致痛苦的结果，但是这却是现实。你必须自己建立一个简单但是重要的基本面检验列表，并使用这些检验去考查公司公布的数字。

3. 绝不要相信其他人会和你一样关心你的资本。由来已久的关于金钱的教训告诉我们，没有人会像你自己那样持续关心你的金钱。令人痛苦的事实是人类的贪婪本性。许多公司主管人员采用分红和股权的方式从股东手里掠夺了几百万美元，完全不关心投资者、雇员和客户的利益。这些公司主管人员应当对投资者负责，并受其信任保证投资的安全、赢利。绝大多数主管人员都能按照商业伦理的要求履行职责，但是有一小部分主管人员背叛了所有的人，只想着自己发家致富。这再次说明了多样化的必要性，绝不能单独相信任何人。

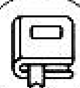
为什么经审计的报表不能告诉你详情

尽管你不能单独指望经审计的财务报表，但是这并不是说这些报表就毫无用处。事实上，它们可以揭示非常有价值的信息。趋势分析的起点就应当是从财务报表人手，但是必须能够从中找出暴露出来的问题或者值得怀疑的报告数字。例如，如果公司报告中说销售收入下降，费用上升，而同时公司的营运资金仍旧很充沛，并且年度间保持一致，这是怎么回事？数字与实际不符，一定是哪里出了问题。

营运资金被认为是公司实力最重要的财务标志之一，也是迅速了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解公司现金管理效率的指标。当公司发生一系列的损失时，预期营运资金会减少。但是如果公司能够有办法维持营运资金，那么即使是每年都出现亏损，也能制造出现金流管理有效的表面现象。公司可以通过发行新的债券或者取得新的长期贷款维持现金余额的平衡，使营运资金保持在较高的水平。这一做法存在的问题是，人为制造的优异比率欺骗了那些只看现金流的基本分析师。解决方法是：在评估营运资金时，你还得跟踪总资本变化、监督公司长期负债（债券或票据）。如果发现公司通过提高长期负债制造营运资金管理有效的假象，那么通常这就是负面的信号，主要是因为几方面的原因。第一，这种做法制造出人为的好看结果具有欺骗性。第二，当长期负债提高后，对公司未来现金流的压力会逐渐增加，从而掠夺了股东未来的股息。因为公司必须偿还长期负债并支付利息，负债越多，未来维持营运资金或派发股息可用的利润就会越少。



营运资金

公司能够用于短期持续经营所需的资金，用于检验和对比公司现金流的一种检测方式。营运资金是流动资产和流动负债的净差额。

要 点

当趋势实际上是否定性的时候，公司常常会把具体比率强行做得更好。更大的问题在于：公认会计准则没有相应措施阻止这一做法。

通过观察相关比率，可以进行所有的财务检验。在本例中，对经营成果（报告净损失）和营运资金进行比较的意义不大。当分析师再进一步分析时，公司通过什么方式制造出现金流充沛的假象就变得清晰明了，真实的情况浮出水面。本例说明怎样才能进行基本分析，以及具体做法。

虽然基本财务比率的检验要比一些人想象的更具有技术性，但是它们实际上并不难进行。下一章你将会看到，你可以多么容易地通过浏览在线年度报表并发现所需要的信息。这里需要强调的是，你不能指望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从经审计的财务报表中得到答案。在上例中制造出的营运资金假象，让人怀疑审计师能否在财务报表附注中加入诚实的解释。也许他们应当这样做，但是，在美国的上市公司中，还没有达到如此高的透明度。为这些上市公司审计的会计师事务所也不会披露类似你所关注的问题，以保护投资者。经审计的报表是你可以用于检验公司赢利性和资本实力的许多工具之一。但是，若假定独立审计事实上也是独立的，那就错了。会计师事务所为上市公司工作，而不是为股东工作。这是令人不愉快的现实，即便是萨班斯-奥克斯利法案已经生效，投资者和股东们还得靠他们自己保护自己的利益。

核心盈利调整

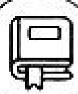
与经审计的财务报表相关的最终事实是：报告结果应以公认会计准则为依据，这就意味着其结论根本就不准确。你需要采用相应步骤来调整报告结果、确定未来可能趋势。

你在经审计的报表上看到的结果包括所有事项，其中也含有非经常性业务所带来的利润。这是由于公认会计原则造成的，并因此扭曲了报告利润。这就等同于消费者到银行请求贷款时提前几个月就在“年度收入”中记入销售住宅所得的20万美元利润。银行家若遇到这种情况，将会调整数字并告诉该人住宅销售收入不能记入“年度收入”。公司的财务报表正是这么做的，然而公认会计准则制度却允许公司这样处理。

要 点

公司报告只考虑自己的利益，非常特殊，而且会计准则还允许扭曲报告利润。这些做法欺骗了消费者，因此所有人都需要注意查看官方的和审计师认可的报表之外的地方，以发现事实。公认会计准则没有揭示出来的事项，才能告诉我们真正发生了什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



核心盈利

公司本年度从主营业务赚取的收入和利润，不包括非经常性收入。

每年报告的损益应当进行调整，去除公司所有非核心盈利。保留下来的核心盈利应当只是那些来源于公司主营(核心)业务的收入。

核心盈利的概念来源于标准普尔公司，用于为公司债券评级。但是，在比较两个或更多财务报表、调整核心盈利时，这一概念同样有意义。例如，如果你想比较两个不同公司的财务报表，它们实际上可以比较么？一个公司可能拥有大量非核心收入，但是其他公司却没有。因而，如果按公认会计准则处理损益表就不可靠，甚至不可比较。核心盈利的调整可能有所变化、比较复杂。但是，通常情况下最可能的重大调整只包括少量事项：资本损益、销售子公司或者经营单位所得收入，以及一次性会计记账方式或者估价方式改变带来的收入。

会计师和公司中广泛存在对真实水平透明度的抵触情绪，其原因之一就是它将揭示一些让人不愉快的事实。报告核心盈利导致了另外一个问题：如何报告资本净值——包括所有负债在内的公司资本净值。比如，现在的公司经常不列示养老金负债。如果这样做，许多公司就会没有了资本净值，甚至是巨额负资本净值。这可是一个糟糕的想法，但它并不仅仅是理论，它是活生生的现实。在任何投资者决定买入某公司股票之前，他们至少应当知道该公司是否拥有价值。

2005年6月，有报道说，拥有国家最大养老基金的通用汽车虚报净值380亿美元，就是因为没有计入养老金负债。如果通用汽车要列出这些负债，它的净值将为负(最新报告显示，通用汽车股东权益为277亿美元，因此如果将其向下调整380亿美元，则会导致负净值)。类似的调整将会把IBM公司的股东权益从300亿美元变成80亿美元，把福特汽车从160亿美元变成47亿美元。

问题不仅仅是这些负债没有列入公司资产负债表报告。现在这些问题在公认会计准则中都可以接受，是合法的。如果改变现有制度，则国家内部分大型公司就将会变得根本没有价值，甚至是负净值，只要还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在这种情况,这一制度就不大可能发生改变。真正的事实是,公认会计准则允许公司忽略重要负债,这正是这一制度的主要缺陷。

要 点

如果公司被要求报告所有事项,则那么国内大型公司(比如通用汽车)都将暴露出没有价值或者没有净值的缺陷。更大的问题出在公认会计准则制度上,该准则认为漏记主要的负债是可以的。投资者无法获取准确无误的利润甚至是股票价格的描述。

任何人都可以从财务报表附注中找到主要的核心盈利或者核心净值,并重新计算报告损益,使得公司间的比较更加精确。不幸的是,会计行业没有再向前一步,调整报告标准,以便代替投资者进行这些显而易见的比较。也许最终公认会计准则会进行改革,这样核心盈利就可以进行调整。同时,以美国为基地的公司仍旧持续低估透明度的重要性,并有可能在当前新兴的全球市场上落后。

比如,在快速增长的中国市场上,商业环境特别复杂,其中包括上市公司可能用不同标准(美国公认会计准则、国际会计准则——IAS以及香港公认会计准则)报告其经营成果。因为三种会计制度可能产生不同的结果,许多上市公司同时制作三种会计制度下的报告。这是个聪明的办法,并且会为公司透明度提供一个逻辑形式,使得任何人都可以不必深入阅读复杂的财务报表附注,就能比较公司的财务报表。同样的道理在美国市场也很有意义。

如果美国公司经审计的财务报表能够从始至终都很好贯彻透明度理念,投资者和分析师就能够从其中得到完全的启示。公司发布的财务报表应当表明三种不同结果:

- 公认会计准则。这也是你刚刚读到的版本,在规则所允许的情况下,对公司资产和负债评估进行解释,销售收入、成本、费用和利润可能会包含非经常性收入来源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 法定。该版本与递交政府的以纳税为目的的报告相同。公司很少公布其税收收入让投资者查看。但是该版本报告通过与其他版本对照，能够看到许多调整之处，可以揭示许多信息。将该版本报告与按公认会计准则发布的报告进行比较可以让投资者增加许多新信息。即使这些差异可能需要许多解释，它还是能向投资者和分析师提供比现在更好的信息。

● 核心盈利。最后，对核心盈利的汇总版本最有启示意义。该版本可以用于预测未来利润和资本实力的增长。

要 点

真实的报告损益代表了真正的透明度。最大的问题是：为什么没有发生这样的事？

为什么公司不愿意不经斗争就主动提供完全透明的报告？事实上，现在做报告的环境，就是为了保持股票价格尽可能高，以便共同基金、保险公司和养老基金等机构投资者愿意持有这些股票。所以，报告人的动机在于股票价格，而不是诚实披露信息和增加公司透明度。公司丑闻给了会计师、公司和证券分析师重要教训。但是他们并没有从中学习并改进。现在，应该是投资者从报告出来的经常被扭曲的数字中寻找事实的时候了。下一章向你提供从经审计的财务报表之外的地方，开始搜索财务事实所需的各种信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.

Finding Financial Information Online: Step-by-Step Explanations

一步一步在线获取金融信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正的问题不在于"教学机器"会怎么想，而在于控制机器的人是否去做。

——斯金纳，《强化的相倚关系：一种理论分析》，1969

过去，要想得到财务信息非常麻烦，也很浪费时间。没有互联网时，投资者必须打电话或者写信给公司索要最新年报或财务报表，或者依靠经纪公司提供信息。

现在，在线查找信息既方便又快捷。直接登录公司网站，点击相应链接（通常是其网站上的"投资者服务"或者"投资者信息"），就可以打开最新财务报表。在本章中，通过几个公司的例子，你将会逐步了解怎样寻找这些信息。

与过去获取信息手段相比，能够从网上获取财务信息是一个巨大的改进。过去，在查看公司基本面信息时，经常听到的一个抱怨就是这些信息早已过时。当然，信息是有点过时，但是，财务信息仍旧是制定投资决策最重要的信息。互联网提高了获取信息的速度。

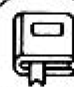
现在，通过直接到公司网站进行查看、到经纪人网站和财务新闻网站跟踪最新信息，以及阅读证券交易委员会的公司中期报告文件，你就可以克服信息滞后的屏障。

选择公司网站

开始查看之前，你得确定所要分析的公司网站。上一章给出几个提供免费年报网站，它们可以帮助你链接到相应公司网站。你也可以从你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经纪人站点上，通过输入你的名字（部分名字）或者交易代码，得到你要找的公司主页。最后，主要的证券交易所也可以提供上市公司年报链接。不过，那些所谓的免费站点最后可能要求你为其服务付费，只有证券交易所的年报链接总是免费的。



年报

上市公司发布的用于向股东和监管者披露所有与公司及其经营有关信息的出版物，包括：市场和产品、财务报表及附注和公司行政管理概要。

从下述列表中，你可以找到浏览四大知名公司网站的简要说明。以下所举的各例给出至本书写作时为止，在线查找公司最新报告的各个步骤。你可以采用同样的步骤从证券交易委员会网站或者公司网站上为投资者提供的更新中找到最近的季度报告。

通用电子（GE）——http://www.ge.com

1. 点击“财务报告”
2. 点击“年度报告”
3. 最后点击“最新年度报告”

IBM——http://www.ibm.com

1. 点击“关于IBM”
2. 点击“投资者关系”
3. 点击“股东资源”
4. 最后点击“年报”

彭尼公司——http://www.jcp.com

1. 点击“关于我们”
2. 点击“公司信息”
3. 点击“投资者关系”
4. 最后点击“最新年报”

艾克森美孚（XOM）——http://www.exxonmobil.com

1. 点击“投资者信息”
2. 点击“重要文件”
3. 最后点击“最新年报”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要找到公司网址，最方便方法是查阅免费在线网址或者网络搜索公司名称。使用Google搜索公司名称，通常会找到公司的主页。也可以在证券交易所主页上找到所有上市公司的链接。以下简述如何使用交易所的网站：

纽约证券交易所——http://www.nyse.com

1. 点击“上市公司目录”
2. 点击按字母排序的子目录，寻找想要的公司
3. 最后点击“公司名称”
4. 点击公司“网站”链接

纳斯达克——http://www.nyse.com

1. 点击主页底部的“获取免费年报”链接
2. 点击“进入按字母排序的子目录”
3. 点击你所分析的公司
4. 下载在线版本的报告(通常是PDF文件)

美国证券交易所——http://www.amex.com

1. 点击所关心的链接“年报服务”
2. 在按字母排序的子目录中寻找想要的公司
3. 点击你所分析的公司
4. 下载在线版本的报告(通常是PDF文件)

这些资源都是免费的，容易查找且使用方便。对于你拥有或作为投资组合备选而跟踪观察的股票，可以在自己计算机里保存其所属上市公司的年报。

查找和解释关键事实

获取所需信息之后，下一步就是正确决定你应该研究什么样的信息。接下来几章为你提供了进行所有检验、计算财务报表比例的详细例子。此处先对主要几个指标简要评论。可以用这几个指标快速查看公司，也可以利用它们删减你的投资公司列表。例如，你自己可以设定一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些基本规则。你可以决定不投资从未赢利的公司、市盈率过高的公司、从未支付股息的公司，或者债券评级低于投资级别的公司。以上仅是可以采用的部分削减方法举例。下面提供了快速查看的指标清单，你可以不需要深入探寻，就能使用它们对财务报表公布的数字进行研究。

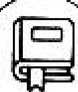
1. 比较销售收入、成本、费用和利润。最基本的显而易见的检验是对收益的检验。不仅要查看当年的损益表，还要查看以前年度的损益表。如果公司有许多分支机构，还要查看按经营单位分类的详细报表(通常可以在附注中找到)。也要研究导致销售收入增加或减少的原因。例如，研究零售业中零售空间和新开业或关闭店面数量的年度变化。销售收入增长了么？如果增长了，利润同时增长了么？如果销售收入变化不大甚至下降，而费用却一直上升，那么就是比较危险的信号，显示了公司管理较差。即使在销售收入上升时，如果利润同时下降的话，也应该存在问题。

公司控制和管理良好的信号是，销售收入逐年上升时(不是不规则上升，而是稳步上升)，成本能保持销售收入的一定比例不变。在增长的同时，费用可能会如期上升一部分，但是没有销售收入增长比例大。净利润应当大致保持在每年销售收入的相同比例上，同时净利润总额上升。这是基本运营标准。

2. 股息宣布和支付。公司每年都要宣布并支付股息。能够每年提高股息的公司往往也是管理良好的公司。并不是说不支付股息的公司管理就不好。股息检验只是众多值得采用的基本检验方法之一。你也可以决定把你的搜索限定于股息每年都增加的公司。对有意跟踪股息记录的人来说，一个极好的订阅服务是“股息获取”服务(http://www.dividendachievers.com)。该服务由Mergent提供。其季度出版物列出至少在十年内股息持续增长的公司。

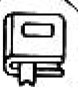
收益不稳定和存在巨额损失的公司，其现金流会经常遭受收益波动的影响，因而不可能总是支付得起股息。经营记录的上下起伏说明出现了问题。而基本面波动较小的公司则一般都有较好的现金流、一致的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



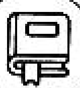
基本面波动

年度间记录的销售收入、成本、费用和收益的变化程度，以及这些变化与其他基本趋势、股息支付和比率检验的不一致程度。



股息再投资计划

许多公司提供的一种服务，允许股东以增加部分股票而不是现金支付的方式获取股息。例如，如果当前股票价格是每股75美元，季度股息是25美元，则股息再投资计划将会经股东获取额外三分之一的股票方式支付。



市盈率(P/E比率)

一种重要的比率，指每股现价与最新每股净收益(EPS)的比值。市盈率概括出市场对于股票价值应该是收益多少倍的预期，是技术面（价格）与基本面(收益)信息的综合。

利润变化和更好更一致的股息记录。

3. 提供股息再投资计划。许多公司不会支付股东现金，而是经额外股票的形式支付股息。这是进行再投资的最有效办法，可以得到复合的回报率。对于任何一个想累积财富的人来说，股息再投资计划(DRIPs)都是比收取现金更有价值的办法。

重要资源

提供股息再投资计划的公司全部列表，可以从下面网址查找：http://www.wall-street .com/directlist.html

4. 市盈率(P/E比率)。最受欢迎、最有意义的一种股票检验指标就是市盈率。指每股现价与最新每股净收益(EPS)的比值。由于是把技术面指标(价格)与基本面指标(每股净收益)进行比较，该比率意义非同寻常。总体来看，如果市盈率过高，则表明存在较大风险。当价格与收益比率升高时，很可能是市场给股票定的价格过高。尽管关于“最佳”市盈率应该在什么水平的意见存在差异，但是中等程度的市盈率应当在11~20之间。

分析师还使用许多价格比较方式，第9章将有详细介绍。

5. 资本总额与债务比率。对公司基本力量检验时，资本总额很容易被忽视。公司的资本总额是所有股东权益的总和加上长期负债。长期负债定义通常包括合同、一年以上偿还的票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据和债券。债务比率则是长期负债占资本总额的比例。第7章将详细讨论长期负债，这里只需知道重要的基本债券比率趋势：当债务占资本总额的比率越来越多时，趋势就变得更差。这意味着，由于未来需要更多的现金偿还债券和支付债券利息，用于投入经营和支付股息的经营利润会更少。

每股净收益

重要的基本面指标，反映流动在外股票的每股年净收益。用收益除以流动在外股票总数得到每股净收益，以美元和美分报告。

资本总额

长期负债与股东权益之和，是公司经营资金的来源，由债务和权益资本组成。

债务比率

资本总额中债务所占比例，与权益相对应，当债务水平增加时，公司持续支付股息或经营资金的能力下降。

6. 生产、服务或者业务部门。公司销售什么样的产品或服务？这些产品经过实验还是没有经过实验，是不是新产品？如果是这样，那么其潜在的市场是未知的，带来的既有风险也有机会。产品现在受到了一系列诉讼么（比如，医药公司就可能遭受昂贵的诉讼，这将威胁到公司的赢利性和安全性）？这些产品或服务会不会过时？几年前，当宝丽来申请破产时，一些人感到十分震惊。但是，当你仔细考查他们的产品时，就找到原因了。“一次成像”在过去曾经是革新的成果，但是数字技术出现后宝丽来相机就已经过时了。可是公司却没有跟得上变化。

对公司销售产品的仔细分析还应当包括对公司能够保持什么样的竞争能力进行对比评价。以数码相机为例，现在是谁在主导市场？惠普、施乐以及几十个国外公司都来分享这个市场，那么柯达未来会发生什么样变化？当然，柯达已经进入数码相机市场，可是该公司仍旧以老式胶片作为其主要产品。那么，如果你是一个长期投资者，这对你意味着什么呢？这些就是需要询问的重要问题，对一个行业内所有公司的比较研究可以得到许多有意义的结果。

7. 公司在行业内的地位。每个行业都明显存在着一两个或者三个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领先的公司，并都在努力竞争以获取更多市场份额。领先的公司也许很大而且资本化程度较高，但是，公司能否永久保持其领先地位？位居第二的公司也会迫切需要更多的市场份额，将会怎么去做？从长期看，他们都可能是新的第一名，这取决于行业变化、不同公司采用的市场营销战略，以及各个公司资本化规模的不同。一些公司尝试向市场提供所有产品，而另一些公司则专注于很少的几种产品。这也会影响未来增长能力。从事单一行业的较小公司，在与较强大的公司长期竞争过程中，就有可能投资不足。

以上的快速清单，绝不是最终的基本面分析计划，仅仅是一个起点。在其后各章中，你必须进行详细的研究。在查看公司财务报告时，首先问你自己一些基本的问题，以决定这个公司是否值得你继续花时间去深入调查。这里有三个应该提出的至关重要的问题：

1. 公司曾经报告过利润么？如果公司从来都没有报告利润，那么你实际上不可能对它进行基本面分析。多数基本面检验都是基于赢利性的趋势比较。好多关于管理效率问题，也都取决于公司如何保持各年赢利性、增长如何影响利润、经营单位扩张后如何使得公司利润多样化。如果公司从来没有利润，这些基本面检验就都无法进行。

令人惊讶的是，在dot.com网络狂热时，许多公司根本就没有可以跟踪的记录，同样吸引了众多投资者。其股票价格每个月都在升高，投资者则不断把大笔钱投入这些过高定价的股票中。事实上，从某种程度上说，这些公司销售什么还没确定。对于管理层能力的一个重要检验就是，证明他们能够确立合理水平的利润，并年复一年的重复实现它，即使收入增长时也是如此。

2. 你能不能找到趋势？一些公司报告中，收入、成本、费用和利润很不稳定。结果导致你无法确定长期的趋势，因为它根本就没有趋势。相比之下，其他公司则报告了稳定增长的销售收入、前后一致的成本和费用水平以及可以预期的利润。这才是管理良好的信号。作为投资者，你将可能估计公司前进方向，并预测其增长率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果公司的基本面波动幅度较大，则警示可能是会计政策管理比较混乱，至少是无法控制成本。管理层应当制定战略性的营销计划，并按月度跟踪，产生利润。同时还应当控制成本和费用。只有正确做到这些，才会出现较小的波动。当管理层不知道如何进行预测和控制内部开支时，就会导致较大幅度的基本面波动。

3. 你是在寻找好的投资机会，还是仅仅因为你喜欢这个公司？许多投资者选择公司进行投资，仅仅是因为他们喜欢公司产品，而没有考虑该公司的相对投资价值。许多人憎恨沃尔玛，因为该公司采用了精明而无情的市场营销战略。他们提供低于本地小商店价格的产品，导致许多小商店破产。那么，作为投资者，你需要区分个人感情和投资价值。事实是，基于多种基本面检验，沃尔玛都是优秀的增长型投资对象。相比之下，西尔斯百货公司则在许多年里都丧失了市场份额。你可以喜欢去西尔斯购物，而不喜欢去沃尔玛。但是这不能成为购买基本面较差的西尔斯股票而拒绝基本面较好的沃尔玛股票的充分理由。

同样的情形也可以应用于软饮料、食品公司、烟草巨头、计算机软件制造商，或者娱乐产业的公司。如果你按道义上或者个人对产品喜好决定投资，那么你就得注意你进行选择的内在理由。若你想采用基本面检验，则最重要的事情就是你得把个人喜好放在一边，并基于产品或市场营销策略进行检验。二者不能混淆。

挑选出的信息揭示内容

分析年报的目的分为两部分。第一，你需要确认你跟踪或持有的股票所存在的趋势。第二，你要寻找砍掉部分欲买入股票的因素。

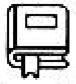
每一个投资者都会面对缩小可能的投资范围这一困境。投资市场上有大量管理良好的公司可供选择，一些公司比别的公司风险大，一些公司管理比其他公司好。选用的检验指标也同时决定了你会不会有效缩小这些公司列表。如果你的要求比较高，那么你就可能找不到可以投资的股票。如果要求太宽松，则又可能得到太长的公司列表，从而不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基于这些信息做出决策。

要 点

缩小可能投资的公司列表，其目的在于避免进行更多的猜测，从而基于可靠信息做出决策。



投资组合管理

一系列检验和监控过程，用于确保股票的基本面保持良好。一旦情形发生变化，则可能就是卖掉股票的时机。

当你已经持有股票时，分析就成为投资组合管理的一部分。买入股票后就忘记它们很不明智，同时也有一种倾向是只看价格，甚至于在基本面投资者中也存在这种倾向。这是错误的做法，现在你选择的基本面好的股票，将来却可能发生变化，这取决于新信息或事件、竞争形势变化，以及基本面趋势本身。

值得监控的几个领域包括：

1. 新信息或重大变化。新的财务信息通常都没有什么意义，但是偶尔也会出现影响股票基本面价值的重要事件。例如，如果文件中列入，公司被起诉，因而可能花费几十亿美元的公司资金，这当然会改变公司估值。同样，公司也可能会接到大量合同。比如在航天行业，公司股票总是受到飞机采购大订单的正面影响和即将受罢工威胁的负面影响。新信息也不局限于商业领域，它可能是经济的、政治的或者二者都有的，至少在短期内对价格影响较大。

无论是好的信息还是坏的信息，当它们影响你持有的或者要买入的股票所属公司时，需要询问的最重要问题是：这些信息会怎样影响公司长期投资价值？当然，短期上什么都可能影响股票价格，但是许多新信息不会改变公司长期价值，可以不予理睬。

2. 产品发布。对公司价值的类似影响，来自于产品发布。部分行业比其他行业更容易受到损害。例如，食品和药物管理局（FDA）正式批准一种主要的新药，可能会强力推动该药品所属公司价值上升，长期价值同样增加。如果食品和药物管理局拒绝某种新药，就会产生相反的影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响。还有，现有药品从市场上撤出也会损失收入，可能遭受诉讼也会导致对公司价值的疑问。

部分行业需要进行研究，其新产品发明或改进都会对价格产生影响。多年来一直在讨论的替代能源研究。如果真的能够研究成功，现有能源行业公司会不会成为新能源技术市场上的领先者？或者，由于该行业的公司一直大力发展石油和天然气，会不会因为没有跟上变化而受到损害？与产品有关的这些问题相当复杂。公司给人印象的标志，就是其随时间而改变、分立新部门、多样化其新产品领域，以及预测产品过时的能力。

3. 令人惊讶的收益。华尔街最爱欢迎的消遣就是预测和比较盈余公告。分析师会预测季度收益精确到美分，然后，当盈余公告发布时，每个人都会将实际结果与分析师的预测进行比较。具有讽刺意味的是，更受关注的是预测而不是实际结果，如果差别在几美分以上，就很令人惊讶。然而，精明的投资者应当对这一机制产生疑问。分析师制定收益预测的基础是什么？他们如何实现预测的？采用的基本面估计还是技术面估计？一旦分析师设定目标价格，每股收益如何设计？如果我们不知道如何进行估计，那么我们就不可能知道这一预测的有效程度。

如果季度收益超过上期收益，公司可能会非常高兴。但是，如果分析师估计的收益高于公司实现的收益，则华尔街就认为该结果是负面的。投资者们整天想的是技术指标和短期价格波动，对财务信息很少或者没有兴趣。

要　点

分析师对收益的预测受到比实际结果更多的关注。投资者很有理由对这些估计的基础是技术面还是基本面信息等表示怀疑……甚至分析师是否明白怎样解释基本面这样的问题。

盈余公告

上市公司向证券交易委员会提交的季度每股收益汇总。华尔街常常把该公告与分析师的估计收益进行比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 并购。最后，还应了解公司如何与其他公司合并或者收购较小的竞争者。收购带来的趋势可能是正面的，也可能是负面的因素。事后来看，在2001到2002年公司丑闻期间，许多出现麻烦的丑闻公司都曾经大量收购其他公司。传统观点是，收购目的在于减少竞争、巩固市场和加强公司力量。公司不用去解决增加市场份额的问题，直接通过并购就可以买到市场份额。

在上世纪九十年代的收购则呈现出不同的特点。许多公司采用集中战略，通常是通过支付股票去购买行业内几百个较小公司。如果一个较小的公司报告净损失，则这些损失都被集中到收购当年，而收入则递延到其后整个年度。这样做的结果是虚报收益，至少是短期收益。这种违规操作，并报告由于大量收购带来增长的最大案例之一，是废物管理公司一案。在整个九十年代里，废物管理公司收购了几百个较小的公司，按证券交易委员会的估计，它一共夸大了14.3亿美元的税前利润。负责该公司审计的安达信会计师事务所因为批准了该公司的误导性财务报告，而支付700万美元罚款和2.2亿美元解决股东诉讼。

向小公司支付股票就是虚假的，尤其当该公司没有价值的时候。这只不过是一个游戏，多数公司最终都会赔钱甚至破产。多年来，这一伎俩欺骗了投资者、监管者和会计师事务所。如果你注意到财务报告中存在大量收购活动，就一定要密切注意了。

财务报表中没有包括的内容

许多文章、书籍和在线指南解释了财务报表和年报中包含什么内容。但是财务报表不包括什么内容的问题同样重要却少有讨论。有时，没有包括的信息可能比其包括的信息更加重要。

财务报表中没有列出或没有给予很好解释的信息披露通常都可以从其附注中找到。但是，对于非会计人员来说，部分附注内容的解释太过隐晦复杂，无法理解其含义。此时的解决办法是与该公司的投资者关系部门联系，提出你的问题。负责的公司会有人回复你的问题，向你解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

释附注的含义。如果你想投资一家公司，值得去做的初始基本面检验就是给该部门打电话提出问题。通过公司对问题的答复，将会揭示出如果进一步询问，能不能得到满意的答复，以及公司是不是以服务股东为中心。

投资者关系部门

上市公司内部专门针对股东关注设立的部门，负责解答股东问题。对公司透明度和投资者服务的检验就是看这一部门对财务问题回答如何。

也许，解释财务没有包含在内的信息要比解释包含在报表内的信息更困难。因而，许多靠个人努力进行基本面分析的人就会发现这一工作太消耗时间，也太过复杂。对此，可以考虑两种解决办法：第一，寻求财务计划师的帮助，进行投资研究。要找有经验且懂基本面、拥有注册财务计划师(CFP)称号的人。找这样的人会花费一些钱，但是考虑到专家为你进行选择可能带来的好处，花钱还是值得的。第二个备选办法是组织或者加入投资者俱乐部。该组织一般由10到20个人组成，互相分享研究心得，定期开会讨论股票和其他投资。通常投资者俱乐部都坚定地进行基本面投资。其发展历史证明，对于没有其他人提供建议进行中意投资的个人来说，投资者俱乐部是最成功的讨论场所。

财务计划师

拥有经验和证书、向投资者提供如何挑选股票和其他投资品建议的人。合格的计划师应当持有注册财务计划师称号。

重要资源

可以从财务计划师协会网站查找有资格的职业财务计划师：http://www.fpanet.org，点击“公共/查找计划师”开始查找。

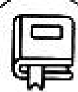
注册财务计划师

一种职业称号，授予持有学士学位、完成相应教学计划、通过10个小时的考试并在该行业有三年从业经验的个人。

重要资源

要找到最近的投资者俱乐部或者自己组建投资者俱乐部所需流程，请访问全国证券投资者协会(NAIC)：http://www.betterinvesting.org

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者俱乐部

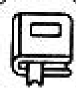
个人间的非正式组织，一般通过聚会分担研究中的琐碎工作、合伙经营投资、确定可赢利的投资方向等。其成员提供的资金作为一个整体，投向经各成员研究选定的投资方向。

不管你是自己分析还是求助于专业投资人员，你都需要知道没有列入财务报表的信息。其中包括：

1. 资产的当前市场价值。传统会计方法没有提供资产价值的准确报告，这很麻烦。资产负债表本应汇总公司的权益价值，但是多数资产负债表中的账目都不准确，如资本性资产。许多资产可能估值远高于或远低于其报告净值。最好的例子就是不动产。在会计规则下，建筑物是按最初购买价记录的，其价值折旧后逐年下降。实际上，这一估价逐渐下降资产却可能因为现在真实价值高于过去记录价值，导致当前市场价值上升。

资产账户的不可靠令人困扰，它同时也会影响权益和股票的账面价值。因此，即便获取的财务报表信息已经过时，你还得从根本上判定每股当前价格是否合理。财务报表附注可能会有对不动产和其他资产公平市场价值的估计。如果没有，你可能就得给公司打电话询问更多的信息。

2. 当前未记录负债总额。正如资产负债表没有记录资产的真实价值一样，许多负债同样没有记录。附注可能对此略有解释。其中两个主要地方是：租赁义务和养老金负债。租赁义务是由于租赁设备或不动产产生的负债。通常依据合同而存在，实际上就是负债。但是，根据会计规则，租赁负债并不需要列出来。



租赁义务

按合同（通常是长期合同），设备、产权或不动产的租金负债。这些负债可能不会记录在公司财务报表上，只能在附注中找到。

没有记录的养老金负债比较引人注目。养老金负债是公司承诺现在和未来向退休员工支付的退休金。许多公司都有数目巨大的养老金负债。如果这一数字记入报表，公司可能会破产。比如通用汽车的养老金负债就比其净值还多。这是会计记录规则中令人烦恼的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缺点，只能从附注中找到相关信息。

3. 由于诉讼可能产生的负债。公司也可能已经受到或即将受到起诉。这可能是个人也可能是团体行为，多数情况下都以公司花费几百万甚至几十亿美元而告终。但是，直到诉讼案件审判或调停之前，会计规则都不要求公司将其记入实际负债。附注中会披露这种类型的或有负债，但是在财务报表中不会强调这一项。

4. 会计方法的可行性改变。尽管会计规则复杂难懂，但是公司还是有可能制定重大修改决定，影响到你在财务报表中所看到的内容。这包括对存货估价、应收账款、呆账评估和准备金以及其他账户方面的修改。

试着阅读和理解附注的本质变化和这些变化对财务报表中的损益影响如何，可不是简单的事。

养老金负债

由退休员工和现有员工累积构成的需要在未来支付的养老金。养老金负债通常比较庞大，不过在正常情况下却不会记录在资产负债表中，只能财务报表附注中找到。

或有负债

一种潜在的债务，未来可能会也可能不会成为实际债务，比如正在审理的针对公司的诉讼。

5. 收入、成本或费用记录时间相关会计决策的影响。除了会计方法的改变，公司还可以对报告交易的时间选择做出决定。在上世纪九十年代普遍发生的公司丑闻中，最广泛做法是预先设定收入。公司可能只是伪造数字，直接欺骗投资者；聪明一点儿的公司也可能从公认会计准则中寻找相应条款为自己的修改作辩护。有太多的方法可以为虚报收入作辩护。首先，稍后才提供的服务现在可以记录收入；其次，可以在商品运输前或客户接收定单时就记录收入；再次，即使客户没有下单，只有对未来订单的估计，也可以记录收入；最后，公司可能会记录向其子公司或合伙人销售的收入，制造出销售额的假象。

所有这些做法都具有欺骗性。即使公司设法让审计师批准他们没有正确记录收入的做法，到头来还会导致进一步调整。同样的调整也会出现在成本和费用上。例如，通过把几年的费用资本化或者注销，可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会减少费用。这种方法没有特别的虚报技巧，但是确实可以增加本年报告利润。更狡猾的方法是，改变会计方法，把本年度费用移动到上一年度。要评估这样修补手法的影响，你需要查看一系列的财务报表，所以说，这种方法更狡猾。许多人都简单地忽略了重做的报表，这就更增加了使用这种方法的可能性。尤其是那些富有创造性的会计主管：他们很可能把费用挪到上一年度，从而提高本年度利润。

如何提出问题

一些让人头痛的做法是，公司会计专业人员常常与所谓的“独立”审计师合谋，导致了上个世纪九十年代许多误导性情况出现，以及2001和2002年的调查。罚款、坐牢，以及一项新的联邦法律等手段仅仅部分修正了现存问题。每个投资者自己去调查报告信息，寻找问题所在并提出问题，仍旧非常重要。

每个公司都有自己的投资者关系部门，设立目的是为了回答你的问题，确保透明度，并在需要时将你的问题转送至对口部门寻求答复。如果你对财务报表上的某些事情不清楚，那么投资者关系部门应当立即直接答复，或者寻求公司内部其他给予以解答。作为一个小小的检验，投资者关系部门对问题回答的质量，也是开始分析的很好起点。能够提供迅速准确回答的公司，至少也是努力为投资者工作并改进沟通的公司。

找到你所需的信息是有点复杂，除此之外，检验数字的准确性也是基本的事情。本章对收入和费用调整进行了有限介绍。但是，这方面的内容实在太多。下一章，你会看到公司给出不准确数字的许多方式，并学习如何描绘各种不同类型的调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5

How Accurate Are the Numbers

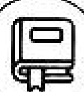
数字是否准确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们必须常记在心，市场研究无论做得多么好，都只是基于过去结果所得。我们总是容易受到影响，发现已经过时的事实。

——马克·约翰逊

《随机游走及其之外：股票市场内部指导》，1988



饼干罐会计

也叫糖果盆会计。将利润特别高年份的利润转到未来相对较低年份的做法，目的是平滑各年报告收入和利润。

短语饼干罐会计（cookie-jar accounting）指一些公司采用的做法：将本年度利润转入未来年份。这样，如果本年度收入和利润特别高，就把其中一部分放入饼干罐，并在未来收入和利润相对较低的年份再报告出来。这种方法也叫做糖果盆会计（sugar bowl accounting）。

对某些人来说，这一做法可以接受，因为它平滑了原本波动的各年经营成果，提供了更加可预测的趋势。投资者喜好波动性低、可预测性高的经营成果。但是这一做法导致会计记录不准确，是错误的做法。它掩盖了真实问题所在：年度间经营成果的波动性。只有在财务报表中报告真实数字，才能更加准确并允许分析师和投资者发现存在波动的原因。它可能是经济或市场导向的，或者没有正确计划和控制公司市场。如果因为以上两种原因，则无论怎么解释，只要是把当期经营成果转到另一期，这种人为变动都存在问题。

有人还认为，这种把利润向后转的做法提供了对未来业绩的支持，还可以接受，同时，如果通过把未来多期的利润转到当期，虚报当前利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润，则不能接受。实际上，两种决策都涉嫌人为操纵经营成果，都不能接受。

要　点

部分人认为把利润转到后期可以接受，夸大当期利润则不行。但是两种做法都具有欺骗性，隐瞒了你所需要的可靠消息以及相应结论。

公司里的会计和熟悉账目的审计师，都知道公认会计准则为一些有问题的利润变动提供了足够的弹性空间。公认会计准则的弹性设置本身就是严重的问题。会计行业常用的“拇指法则”是，只要有文件证明其正当理由，则把利润从一年转到另一年就是正确的。这种打着公认会计准则的旗号，有意扭曲经营成果的做法，对投资者不公平。请思考以下虚构的对把当期销售收入和利润转到未来时期进行解释的例子：

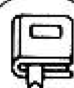
由于把当年评估和报告的经营成果推迟到下年，则当期收入及相关成本、费用和利润都将因此而减少，以保证下年收入、成本和费用的正确记录。但是这一改变取决于以下假定，即客户早就下过定单，从而有充足的存货能够满足未来需要，并且预期未来订单数量低于正常水平。

这一解释证明变动当年利润的正确性，主要是辩称当年订单特别高的原因可能是客户增加存货量，因此下一年度订单数量可能下降。但是，即使这一结论正确，它也不能成为把利润转入后期的理由。会计基本规则之一是，所有交易都应当在正确的年度记录。仅仅认为订单波动较大，而向后转移交易记录的做法不正确。

一些会计原则：权责交易

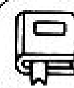
会计人员使用会计分录调整账簿，做出这些调整具有各种各样的理由。例如，他们可能使用这些调整方法去调整先前科目编码、设立本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



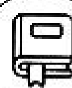
会计分录

用于对账簿的调整和改正错误的记录，报告属于当期但尚未发生的交易，在该交易过早发生时转记到稍晚时期，并记录非现金交易。



权责发生制

一种会计记账制度，在现金转手之前就把成本、费用记账，其目的在于把这些事项记录在正确的会计期间。现金转手经常晚于收入赚取或费用发生。



确认

在正确期间记录账面收入、成本和费用的过程，即使现金交易还没有发生。提早确认各个事项，其目的在于使账户记录更加准确，以便能够不仅包括现金，还包括已获收益和发生的成本及费用。

期产生但下期适用的交易科目、报告未被支付的负债。

要　点

会计是如此复杂，需要专家才能处理。但是问题不仅限于会计的复杂性，而是从本质上会导致什么程度的违规会计处理。

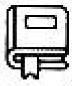
会计流程最大的复杂性在于，它引致违规会计处理。正如下面几条内容所述，制作会计分录理由充分，但是这也意味着合法的调整账目理由可能导致人为操纵和歪曲经营成果。以下所列的是典型使用会计分录的原因，并逐条举例说明它们过去如何被滥用，以及你如何识别有问题的调整、保护自己的投资。比较常见的会计分录调整包括：

1. 报告已获收益但还未收到款项的收入。典型会计制度依赖于非现金交易的权责发生制。权责发生制指用于记录当期已获收益但还未收到款项的收入或者已发生但还未支付的成本和费用。但该账户当期记录某事项时，会计行业称之为“确认”。该交易经过“确认”，反映当期账簿准确。

公司可能会在年度末期报告巨额销售收入。但是，客户还没有为该批已发送商品支付相应款项。预期会在30天内收到支付，正好把现金交易转到下一年。因为这一收入系当年赚取，所以忽略这种已获收益是不现实的。因而，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用一个会计分录在当年确认该收入。由于现金得以后才能收到，对应的冲抵分录为应收账款，是一种流动负债。当稍后收到现金时，应收账款金额相应减少。这样做的净效应是收入在正确的期间得到确认，现金也能在实际收到时记账，同时应收账款对应科目也在借贷双方用于冲抵。

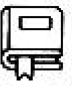


已获收益

在某一时期获取的收益，即便实际款项会在稍后时期支付，仍在当期记录，目的在于准确记录收入。已获收益采用会计分录记账，冲抵流动资产的应收账款。

要 点

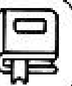
确认时间，即收入和费用记录年份的选择，决定了整体赢利能力的变化。因为这一切都是由会计人员做出决定，所以他们拥有操纵结果的权力，有时这一权力就会被滥用。



应收账款

流动资产账户，记录由于已经向客户发货，但是稍后才能收到的款项，仍需记为已获收益以准确反映会计期间。

2. 报告没有支付的费用。与收入可能在收到现金前赚取一样，成本和费用也可能提前发生。例如，一笔公司订单本月送货，但是现金发票尚未开出，则成本和费用实际已经发生。要准确地确认该笔费用，就需要设立一个会计分录。相应的成本或费用都有科目记录，并由等值流动负债账户——应付账款冲抵。稍后，在实际支付时，再做冲抵分录，减记负债同时现金减少。以上预提费用总额反映了当前欠款数量。



应付账款

流动负债账户，反映所有当前所欠成本和费用。该账户用于确认当期发生、稍后时期支付的成本和费用。

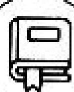
以上记录应计收入、成本和费用的全过程，都是用会计分录方式完成。在复式簿记制度下，在每一笔交易都有一个借方一个贷方。



预提费用

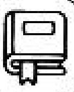
应该支付而没有支付的费用，代表当期发生但需要将来支付的（通常是在其后一个月内）通过开具发票或账单的债务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



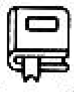
借方

复式簿记制度的一部分，位于账簿左边，与相等贷方——对应。借贷复式记账的目的是保证账户总是平衡。



贷方

复式簿记制度的一部分，位于账簿右边，与相等借方——对应。借贷复式记账的目的是保证账户总是平衡。



递延收入

当期收到款项的、收入于未来各项发生的收入。正确记录方式是在资产负债表的贷方记录为负债，直到下期实际获取收入时转回（比如把货物实际发送给客户时）。

所有借方和贷方总和为零，意味着账簿达到平衡。认为借方就是增项，贷方就是减项不准确，价值“增”、“减”都是用作控制的要素，各个分录同等重要。

与收入、成本和费用有关的借方和贷方分录，总结成图5.1。

请注意，图中设计的分录可以显示当期所有经营性分录（收入、成本和费用），其现金还没有收到或者支付。因而，应收账款和应付账款总值总是先记入再减记回来。这一会计制度使得会计人员能够准确地反映在适当期间已获收益及已发生成本和费用、现金交易常常滞后的事项。

要　点

权责发生制的目的是确保所有已获收益和已发生成本及费用都能在正确期间进行记录。但是，权责发生制用处并不一定仅限于此。

	当期	以后某期
已获收益	借记应收账款贷记收入	借记现金贷记应收账款
已发生成本	借记成本或费用贷记应付账款	借记应付账款贷记现金

图5.1　权责发生制分录

3. 根据预收货款调整当前账簿。按权责发生制调整以后各期才能收到款项的当期已获收益，是最为常见的会计调整。反之亦然，如果客户在收入发生之前就支付了款项。在收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入实现之前的会计期间里，就预收到的货款，被定义为递延收入。比如，某公司收到两周后才发货的定单，则应该把它看作以后某期的收入。资产负债表中的会计分录应借记现金、贷记负债。尽管从技术上讲，该收入并非负债，还是要记入递延贷方。有可能该订单被取消，该收入就得归还客户。这时，如果把它记为当期收入就不准确。

4. 根据预付费用调整当前账簿。需要调整预付费用的情况相当普遍。请注意，制作会计分录目的是在正确期间反映当前收入、成本和费用。当发生预付费用时，其中一部分应该记录为资产。每个月再将其中一部分由资产账户转到费用账户上，这一过程叫做摊销。

例如，通常都是预付保险单。按公司会计年度，支付全年保险费时，可能有三分之二为预付费用。此时，三分之一费用适用于当年，三分之二适用于下一年度。因此，这三分之二支付就记录为预付费用并在下一年度转回分录。

要 点

一些相关的简单概念，比如预付资产的管理，却经常在公司的会计部门中产生混乱。准确的说，就是问题起始于小的决定、魔鬼隐藏在细节中。

5. 根据预期未来损失调整当前账簿。另一种类型的会计分录是建立预期未来损失的储备账户。例如，流动资产中的应收账款是客

复式簿记制度

一种会计制度，不论是现金还是应收应付款项，都在账簿中记入公司交易记录。该种会计制度包括左边的借方和右边的贷方。两价值总是相等，以便能够更好地控制和保证数字的准确。所有借方和贷方总和为零。

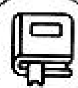
预付费用

预先支付的费用，记录为预付资产并在未来各期摊销。其结果是在正确的会计期间记录费用。

摊销

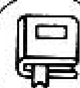
在一定时期里划减某一账户，例如，逐期摊销预付资产，以便在适用的会计期间记录费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



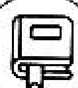
会计年度

公司用于结账、申报纳税以及编制财务报表的12个月的时间区间。会计年度不一定对应日历年度，也可以由公司选择任何一个月份，主要取决于其市场和经济周期。



呆账

公司账簿记载的流动资产中无法收回的应收账款。每年都要基于所记录的应收账款对可能发生的呆账进行估计，计提呆账准备。



呆账准备

列示于资产负债表的流动资产部分的账户，记录呆账准备的同时减少应收账款，代表了基于应收账款数量对未来呆账的估计。

户所欠款项总额，其中某部分将来可能会变成呆账而无法收回。则每年应当将应收账款减值一部分到呆账准备分录中。这样做从表面上看减少了流动资产。但是这样做合乎道理，因为即便只是一个估计值，为了能够在呆账产生的同一年度确认呆账，也要记录呆账准备，以确保账簿记录尽可能准确。该会计分录借记呆账费用、贷记呆账准备。每年都要根据实际经验，对呆账重新评估调整。

6. 非现金费用调整。公司的许多交易最终都采用现金形式结算。即使采用权责发生制来管理时间差异，进行大量账户调整，流动资产和负债分录通常也都会在下一期转回。但是，部分交易不会以现金形式出现，为此新设会计分录，例如，如果费用分配到错误的账户，则需要使用会计分录更正错误。还有许多其他类似错误，都经常需要进行调整。所有非现金费用调整账户中，最主要的费用发生在资产负债表的资产账户里，也就是定期的折旧费用。折旧费用采用定期注销资产一部分的方式记账。例如，汽车需要在几年之内折旧，建筑物需要三十年折旧，土地不能折旧，折旧如何计算有各种不同的规则。每个会计期间（月度、季度或者年度）进行相应分录，显示费用（借方）及其长期资产的抵减（贷方累计折旧）。最后，在折旧期间结束后累计折旧总额应该等于折旧资产的基数（通常是原始成本）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本的记录问题：不准确

折旧

非现金费用的一种，反映资产价值的周期变化。所有的资本资产(土地除外)都在一定年份内全部计提折旧，其中包括每年固定折旧数量（直线折旧法）和早期注销额较大、后期注销额较小(加速折旧法)两种折旧方法。除土地外所有资产都要在一定年份内折旧完毕。

在会计制度中，所有正确会计分录类型都有其合理目的。但是，它们同样会被滥用。使用权责发生制会计分录，能够对当前报告收入、成本和费用进行控制，得到想要的结果。因而，在收入特别高的年份，可以把收入递延到下一年，减少税收负债并使报告收益变得平滑。这样显示出较低的收益波动，给人以可预测性及一致性的印象，满足人们的预期。

问题是，这样使用权责发生制具有欺骗性。投资者和分析师有权看到收益波动以及报告结果的不规则变化。许多行业的短期竞争行为都是非常混乱的，具有较大波动性。因此，当公司报告显著一致的收入、成本和费用时，就需要提出疑问：经营成果是不是每年都正确记录了？

要　点

每个人都喜欢可预测性。当投资者看到销售收入和利润每年稳步增长时就觉得安全了。但是，太过一致的收入和过高的可预测性可能意味着存在一定程度的人为操纵。

注销

减少资产价值并转计为费用，主要用于资产价值逐渐变少的情况，对于资本资产来说，是通过定期折旧完成的。

牺牲准确性带来的一致性是虚假的指标。即使公司能够假造账簿，使得每个人都满意看到收入和净收益的逐渐增长，但是如果这些结果是基于不可靠的会计政策得出的话，那么还是有问题。这样做仅仅是出于好意么？不是的。事实上，在2001年和2002年被公布的公司丑闻中，其公司在整个上世纪九十年代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的做法，都产生于会计调整。并不是所有对数字的篡改都有意误导投资者，但是，这些篡改会慢慢累积，产生严重后果。

这些做法的动因进一步导致情况恶化。上市公司都要求其雇用的公司主管保持股票的高价，发布优异的经营成果。高额的激励薪酬（如红利、股权，通常都有几百万美元），使得首席执行官和首席财务官们抵制不住诱惑而决定修改账簿。这样得到的优异业绩，使得短时间内董事会、华尔街分析师和审计师都很高兴。在安然欺骗案发之前，即使是道琼斯公司也都十分看好安然，以至于还把该公司加入到其著名的股票价格指数里。这就证明，行业专家也是多么容易被欺骗！相应地，每一个投资者都应该知道公认会计准则存在的缺陷，以及在该准则下数据是多么容易被篡改。

对于投资者来说，即使在前几年的知名公司欺骗案过后，报告不准确的问题仍旧十分严重。要想处理与不准确相关的问题，请依据以下指导方针：

1. 依赖基本面。基本的拇指法则是，一定要关注财务业绩。绝不要经不起诱惑，基于价格变动或者流言及短期消息制定投资决策。财务业绩才是制定投资决策的信息来源。虽然数字可能被假造和误导是一个长期问题，但是你仍旧可以借助于选用适当的趋势分析工具确定可疑的趋势，谨慎地做出决定或者躲开那些存在令人困惑数字的公司。

2. 在长期内寻求一致性。只有长期业绩才能证明公司是否能够有效控制其经营成果和市场。伪造的结果只能持续几年时间，最终，所有虚报的结果都必须被消化吸收。因此，当你看到新趋势出现时，如果该趋势不是确立多年，则该趋势就不能被看作是持续多年的可靠趋势。

3. 保持对高速、异常增长的怀疑。公司欺骗行为发生的年份，多数问题都是业绩突然变化。任何基本面投资者都应当对异乎寻常的持续快速增长表示怀疑。公司不太可能长期保持这种增长方式。增长往往是在多年中保持一致的、渐近发生的。因此，短期突增的高收益可能是随意改变会计政策的结果，夸大了应收和应付款项，甚至是完全的欺骗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新联邦法律的制定加大了实施这种欺骗的难度，使现状略有好转。但是在报告的业绩过于优异、可能不真实时，投资者仍旧要保持高度怀疑。

4. 保有对较高基本面波动的怀疑。对基本面分析师来说，年度结果不稳定是个麻烦。此时进行任何长期预测都很困难。财务结果不稳定也可能说明会计调整过度。公司内部存在各种不同政策，某些组织对会计规则的解释很随意，造成账簿中存在大量非经常性费用、调整以及对过去业绩的重述。你看到越多这种类型的调整，就越应该表示怀疑。

5. 记住，价格不会永远上涨。即使最踏实的基本面投资者也容易受到诱惑。当股票价格显著爬高时，许多人都想买该支股票、抓住利用趋势赚钱的机会。这是投机，你必须记住的是，在最高价格水平时购买股票将会付出最多的钱。股票价格不会永远上涨。每个人都知道这些，但是过去几十年内，这一事实太容易被忽视了。有成千上万的投资者，因为过多投资于亚马逊、雅虎、电子港湾等短期趋势优异的互联网公司(dot.com)，而损失了几百万美元。更多的投资者则在世通公司、安然、泰科甚至施乐的股票上赔钱，这些公司都因为其会计上的问题被详查。所以，投资者一定要坚持基本面投资，紧跟趋势，并在事情发生变化时表示怀疑。最重要的是，记住短期趋势，尤其是技术面趋势不能作为决定什么时候买入、持有或是卖出的可靠指标。

为什么进行年度比较这么困难

理论上，基本思想只有一条：比较各年财务报表，观察经营成果的变化。销售收入应当逐年增长，成本应当保持在收入的一定比例上，费用应当改变很小。如果这些都能持续下去，则收益就会逐年增加。

要 点

年度间对比不是那么简单。由于公司经营结构会发生变化，如果不进行一定的调整，本年度的经营成果经常无法与上一年度进行比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上只是理论。实际跟踪年度间基本面变化趋势要复杂得多。很可能的情况是，为了反映公司会计调整（即使这些调整没有被人为操纵），你甚至需要调整你的长期趋势分析。这是因为需要重述前一年的收益。

例如，公司可能会在当年卖掉其主要经营单位，则你一直跟踪的任何年度趋势都必须调整，去掉以前年份该经营单位的收益。既然未来增长中不再考虑卖掉的经营单位，再用先前的趋势与新业绩进行比较就不准确。阿尔特里亚集团（Altria）就属于这种情形。2002年该公司卖掉米勒啤酒部门。则跟踪年度收入的趋势就得进行调整，去掉米勒啤酒部门的收入，否则合并报表结果就不准确。表5.1真实地记录了考虑到卖掉米勒对收入影响的结果。

表5.1 米勒啤酒的收入（百万美元）

年份	阿尔特里亚集团总计	米勒	净收入
2000	$73,503	$4,907	$68,596
2001	80,879	4,791	76,088
2002	80,408	2,641	77,767

资料来源：公司历史记录，http://www.altria.com

因为年中卖出米勒，销售当年记录的米勒啤酒收益低于往年。该例表明，用于历史趋势分析的结果可能需要调整。阿尔特里亚集团平均有6%的收入来自米勒啤酒部门。一旦卖出该部门，再使用未调整的历史收入就不准确。

对以前业绩的调整，是可靠趋势研究的基础。这样调整，既可能是因为卖出经营单位（不论赢利还是亏损），也可能是并购的结果。如果公司合并，并报告合并后的收入、成本和费用，你就需要解决两个问题。第一，对于趋势分析，历史记录不再可靠。第二，新合并的公司业务可能发生重大改变。

例如，某些行业的总利润（收入减去成本，未扣除费用）可能会很高。像微软和IBM这样的公司报告利润常常差异巨大。投资者可能认为两个公司都是“计算机”行业公司。但是，微软的收入主要来自软件销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售，而IBM的收入则主要来自硬件销售。因而微软的总利润远大于IBM。因此，任何时候，如果一公司与另一公司合并，则其合并业绩应当是不同生产线的平均水平。而这些生产线可能具有非常不同的财务业绩和趋势。这样看来，要通过趋势变化继续跟踪经营成果，分别回顾各个经营部门的业绩十分重要。也可以把整个回顾过程改为，按合并后的业务部门重述以前的业绩。

要 点

尽管重述财务报表常常有许多正确的理由，但会计政策经常变化还是会导致许多问题。

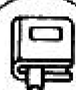
由于会计政策变化导致的重述相当繁琐、复杂。公司决定改变存货估值、呆账计算，或者其他会计核算方式，都需要进行重述。这意味着过去的业绩应当重新制作报表，以反映这些变化。否则得到的趋势就不可靠，你的假设也就是错误的。无论何时，当你看到接连几年的一次性非重现调整时，都应该警惕。不断的调整和再调整向你警示，公司业绩可能被人为操纵，虚报了数字。

复杂性和欺骗行为

许多投资者承认，财务报告确实很复杂。它是十分难学的学科，需要进行许多估计。但是，能够区分复杂性与欺骗行为同样重要。

利用权责发生制和创造性会计改动财务业绩的常见做法至少有六种。公司可以使用这些做法扭曲其真实情况，因此你都应该知道：

1. 在实际收入发生前记录收入。最近曾发现有部分公司采用先付手续费的会计方法记录收入。这意味着由于收入记录过早，导致以某种方式扭曲了当前经营成果。



先付手续费

会计术语，指过早确认收入的做法，通过夸大收入来虚报当期收益的欺骗性会计决策。

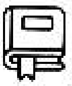
公司可以使用三种具体方法达到多报收入的目的。在公司中，凭空捏造收入的事情相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当普遍，更有创造性的方法是利用对会计规则的解释做出对自己有利的结果，尽管该结果可能不准确。最明显的一种方式是向现有客户提供服务之前就记录收入，或者基于过去订单的趋势记录。第二种方式是在发货之前，甚至销售条款确认之前就记录收入到当期。第三种做法是记录没有实际发生的销售收入，这一做法通常会在有预订单但尚未经客户确认时发生。

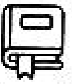
提前记录收入更复杂的办法还可能包括人为创造销售收入。例如，某公司可能发生向其分公司、经营单位或者使用伙伴的“销售收入”。有些更敢胆大的做法还把与客户进行交换或抵消收货成本达成的协议记作收入。会计规则明确规定，收入只能在完成获取收入全过程且客户明确表示会付账时才能记录。公司同其关联方间的销售收入不能成为真实收入。

太阳光家电生产商(Sunbeam)是知名公司，也是滥用会计规则被抓到的典型，该公司自1996年起，比瓦斯烤肉架销售季节提前6个月记录销售收入。甚至于在实际货还没有送出的情况下，公司就给予零售商较大的折旧以便能够提前送货。收入因而被夸大了2900万美元。



完工百分率

一种会计方法，基于工作完成程度确认收入，通常用于建筑业。完工百分率是旨在确认长期生产过程的一种估计。



非经常营业收益

资本出售、资产负债表账户重新分类或者其他调整带来的收益，如果不从会计报表中去掉这些收益，可能会扭曲财务结果。

但是，什么时候记录收入的问题并不总是这么容易界定。有些行业，如建筑业、航空业和其他涉及较长生产周期的行业，就需要采用“完工百分率”(POC)的办法记账。收入应当基于工作完成的百分率记账。但是有时不应当使用完工百分率的公司也使用该方法记账。还有的公司把完工比率夸大，虚报当期收入。

2. 记录非经常营业收益。公司还可能通过记录非经常营业收益来夸大真实经营情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况。例如,公司出售资本资产实现一次性赢利。但是任何跟踪基本面趋势的人,在分析时都应当把这些非经常营业收益去掉。

在失去主营业务市场份额的公司报表中，经常可以发现这些扭曲的项目。为了支持趋势,这些非经常营业收益都记录到一年中,不仔细分析基本面研究者就会忽略这些变化。1976年,通用电子收购犹他国际(Utah International),成为其最大子公司。因为收购是通过每股交换方式完成的,交易结果是,通用电子最后夸大了收入。因为这一换股交易是非经常业务,不应当被认为是分析通用电子长期收益的一部分。类似的扭曲还发生在波士顿炸鸡公司(Boston Chicken),当时该公司在其主营业务特许费和餐馆业务中失去了市场，它的收入就是用利息收入虚报的。但是波士顿炸鸡公司还是在美林的投资银行家帮助下，于1993至1996年间成功吸引了投资者。扭曲的财务报告把问题一直掩盖到1996年,公司最终报告了15.6亿美元的亏损。1998年,该公司申请破产。但问题是,由于人为虚报的数字,投资者被欺骗了四年以上。

要 点

在年报中记录一次性赢利的模式不符合实际,容易造成误导。不幸的是,尽管如此,公司还是每年都这样做,而许多行业分析师看起来也会忽略这些问题导致的不准确性。

一般地说，公司应当标注其资本收益，并将其与经营收入分开记录。这样,分析师就可以看到这些差别,集中注意力于营业净利润,而不是包括非经营营业收益的总利润。但是,有一些公司却试图用这些一次性收益冲减费用(这样就可以人为抬高营业净利润),达到隐藏非经常营业收益的目的。例如,1999年IBM卖给AT&T一个经营单位,却没有单独记录该笔交易，使得分析人员无法在财务报表的任何部分找到该笔收益。

3. 将当期费用递延到其他会计期间,或者资本化。与收入一样,费用也应当在其适用的会计期间记录并确认。这也是基本的会计规则。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，把费用递延到未来时期太容易了，只要设立"预付"或"递延"资产并逐期摊销就可以了(即使这些费用并非真正的预付资产)。还有更难发现的做法，就是把费用资本化。这包括建立一个费用模块，并将其视作资本资产，在未来几年内折旧。这些做法人为扭曲了当年收益，具有欺骗性。

人为将费用设定到未来注销的做法比较容易发现，但是，把费用模块分派到较早年份，并重述早期财务业绩的做法就比较难于发现。这种类型的调整很可能被忽略，其影响也无从知晓。

例如，AOL公司于1995至1996年就将其市场营销费用资本化了。该公司赋予这些费用一个奇特的名字"递延获取会员资格成本"，并把它当作资产在两年内摊销。这极大的扭曲了业绩。比如1995记录了2100万美元亏损，如果正确记录的话应当是9800万美元。而1996年的数字更加糟糕。本应是1.75亿美元的亏损却记录为6200万美元(税前)。因此股东被这些欺骗性的做法所蒙蔽。

要 点

通过减少费用来操纵利润，阻止了投资者看见和确定差劲的公司管理水平。这才是真正的问题，财务欺骗只不过是存在更严重问题的信号。

更具欺骗性的做法来自于斯奈普饮料集团(Snapple)。该公司决定，其市场营销费用属于前一年，因而这一费用实际上消失了。1994年，斯奈普做出会计变更，每年都使用估计的方法预设费用储备。由于这一会计变更，1994年共有160万美元费用被重新分类，归入到上一年。其后，斯奈普的欺骗行为被识破，其夸大利润的行为导致股票价值巨大损失，最终被桂格麦片(Quaker Oats)收购。

不正确递延费用的另一种方法是摊销成本过慢。综艺厅电影院(Cineplex Odeon)试图在27年里摊销其租赁权益改良款项，而不是比较合理的15年。结果是，公司夸大了1988年的收益。奥尔良电影(Orion

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Pictures）也有类似存在问题的做法，该公司在过长的时期摊销其电影成本，夸大当期利润。

当公司不注销没有价值或价值减少的资产时，也会产生相关的问题。换句话说，一旦资产失去价值，则应当准确记录该损失以在账面上得到反映。上个世纪七十年代，洛克希德（Lockheed）开始其洛歇三星（TriStar L-1011）研究计划。到1975年，未注销递延成本达5亿美元，但是洛歇三星还没有任何赢利的迹象。洛克希德制定的10年注销该笔资产决策就是不现实的。到1981后，该资产增加到10亿美元。因而，直到1981年为止，每年的利润都被夸大了，最后洛克希德承认存在问题，并一次性注销400万美元。另外，呆账准备估值过低、虚报过时的存货价值以及类似的其他账簿价值高于实际价值的记录，也可以导致同样类型的虚假报告。例如，朗讯技术公司（Lucent Technologies）通过调整其存货水平，增加了报告收益。1999年一个季度，该公司的收益就夸大了3600万美元。

4. 不报告表外负债。在看到财务报表时，许多人都假定其中记录了所有事项。报表应当是公司交易的全面概括，比如资产负债表就应当包括所有资产和负债。

要 点

公司所有交易和账户都在财务报表披露了，这是真的么？再想一想，会计处理中存在的更严重问题之一，就是没有在财务报表披露的问题。

许多资产负债表不包括或有负债，只是在不引人注意的附注里披露。因而，悬而未决的诉讼以及可能由此引致的巨大损失都不会在资产负债表的债务部分找到。长期租赁和购买合同也没有记录，而它们都代表重大负债。最糟糕的是，会计行业以及定义不清的公认会计准则制度竟然赞同这一做法。

问题不止出现在或有负债和长期租赁负债。事实上，有些公司更无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耻，甚至不在适当年度记录费用及相关负债。会计变更也可能导致负债减少。公司还可以降低准备金，夸大收入从而降低负债。最后，公司可能在当期记录收入，但是却没有记录与之相关的成本和市场营销费用负债。所有这些做法都夸大了利润和每股收益，给投资者描绘了虚假的公司形象价值。

最近一个显著例子是，绝大多数公司都没有记录向公司主管和雇员提供激励股票期权计划的费用及相关负债。这一数字非常大，而且，尽管会计准则已经修改，其转变过程也是渐进的，未被记录的负债仍然很多。如果包括费用期权的话，思科2001会计年度收益将会减少11亿美元，占报告收益的42%。而1998年的微软如果计入其所花费的股票期权，则45亿美元的利润就会减少为178亿美元的亏损。包括微软在内的许多公司现在都不再赠予股票期权了。变革缓慢的公认会计准则制度也已经开始考虑股票期权对会计准则进行修改。即便修改刚刚开始，其他一些公司，比如通用电子等就已经开始记录该项负债了。这一问题和其它许多未记录负债的问题仍旧需要关注。

5. 把当年收入递延到未来。最常见的糖果盒会计或饼干罐会计形式，只需相当简单的方法，就能将当年收入递延到未来年度。一些人认为，递延收入或利润可以接受，但是夸大当前收入或利润则不行。从投资者角度说，任何对各年度报告实际获取收入、发生成本和费用确认时间的虚假陈述都是错误的行为，应该在相同会计准则下处理。递延收入也有问题，这是因为，如果公司允许在赢利年份间调整收入，那么谁知道它会不会在收入较低年份夸大收入？

要 点

公司试图平滑各年收入的做法看起来似乎出于好意。但是它仍然是一个大问题，因为它消除了基本面波动，而这正是你应该了解的。

把收入递延到未来有两种方法。第一，建立当年准备金，并计划在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来年度需要增加利润、表现上升趋势时再转回来。第二，本年度已获取收益先不予确认，直到未来某时期需要时再确认，所有的收入都记入递延贷项或者“未获取”收入，并在下一年转回。

上个世纪九十年代早期，由于医疗保障制度的变化，著名化工巨头格雷斯(W.R. Grace)公司收入大增。到1992年为止，公司共设立了超过5000万美元的准备金账户。因此，自1991到1995年间，公司收入保持23%~37%的稳步增长，给人留下深刻印象。但是，该公司实际增长变动要大得多，投资者受到了欺骗。证券交易委员会发现这一行为并对其提出诉讼。

在微软公司发现了更加大胆的做法。1998年和1999年，该公司设立了几十亿美元的准备金用于递延其收入。至1999年末，这笔被称作未实现收入的准备金达到40亿美元。格雷斯和微软的经历揭示，试图通过设立虚拟的准备金，来平滑报告收入的做法不仅欺骗了股东，而且也会因其骗术被揭穿影响到股票价格。

6. 把未来费用记为当年费用。许多人认为，利用递延收入的方式平滑长期报告收益的做法相对无害，这很是问题。扭曲的结果让你无法看到公司真实的一面，所以，这种做法和夸大收入一样有问题。设立准备金账户或者把收入记录为递延资产的做法很容易被发现。比较困难的做法是在费用发生前予以记录。这一做法较难发现，但会产生与递延收入同样的效果。公司通过减少未来费用，控制了成本并平均了各年报告的每股收益。一旦公司开始调整费用的确认时间，你就越来越难以判定每年都发生了什么。

要 点

据认为有一些公司在推迟记录收入，其方法是人为增加当年费用。我们可不能忽略，这是另一种更有创造性的欺骗做法。

通过分析每年的费用水平，你可以发现未经证实的提前记录费用。管理良好的公司每年费用水平应当相当一致，预期费用与销售收入规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模同期增长，但是应当远小于同期销售收入和实际成本的增长。当你看到这些指标间的关系失真时，就应该对费用确认时间提出疑问。

当期费用还可能通过以下方式夸大：设立非常高的准备金或者特别费用、快速注销收购或研究成本、加速费用支付率以便将更多的费用转到当期。1996至1998年，太阳光家电生产商开立了3500万美元的准备金，有效地人为创造了当期费用。1997年，该公司把准备金转回后，收益增加。这样，利用设立和转回准备金账户来平滑各年间的利润，制造出稳定增长的假象。思科和玩具反斗城（Toys "R" Us）都采用类似的开立当前费用账户、并于未来收入停滞时使用该款项的办法，注销费用和建立准备金账户。类似有问题的会计做法还有九十年代末期的康柏电脑（Compaq Computers）、美国机器人（U.S. Robotics）和华德迪士尼公司（Walt Disney Company）。

作为分析工具的核心盈利

2002年，基本面分析得到了重大发展。这一年，标准普尔公司发布了题为"公司收入测度"的论文。该论文介绍了一个新的概念："核心盈利"。标准普尔公司将其定义为公司从其主营业务中所得收入，去掉了非经营营业项目（比如资本收益）。这样计算，其目的和意义在于，它可以为你提供对核心业务的可靠概括，从而得到对公司未来长期潜在增长的总体印象。因为非经常营业损益调整经常会掩盖增长的实际情况，所以，采用标准普尔公司这一定义的应用具有相当大的基本面分析价值。

按标准普尔公司对核心盈利的定义，你应当从公司报告的经营成果入手，并加入以下新增项：

- 销售资产（资本资产或经营单位）损失
- 与并购相关的费用和成本
- 收到的诉讼收益
- 由于套利活动产生的未实现损失（资金资产）
- 商誉折损费用（调整无形资产的会计目）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进一步地，以下各项必须从报告收入中扣除：

- 销售资产（资本资产或经营单位）收入
- 由于套利活动产生的未实现收益（资金资产）
- 支付的诉讼成本及处置费
- 赠予员工的股票期权

确定非核心事项的过程相当复杂、费时，常常会涉及到复杂的财务报表附注解释。为此，绝大多数人可以只关注养老金收益、资本损益、销售经营单位所得利润和股票期权等主要领域，得到对公司所做调整的合理估计。

核心盈利调整相当重要，因为公司经常扭曲各年经营成果，使得所有的基本面分析不再可靠。你所使用的所有比率和研究出的趋势分析都应当以营业利润为基础，也就是核心盈利。所以你需要检查公司年报，发现包含在报表内的非核心项目并去掉它们，以及发现未包含在报表内的核心项目并把它们加进去。你可以通过集中关注主要的调整，来简化你的工作。

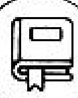
要 点

确定核心盈利是个如此容易得到的观点，以前却一直没有人提出来，这真是令人惊奇。再重复一次，制作财务报告的方式存在的问题是，它们普遍都不很准确。

如果不想自己做年报核心盈利分析的话，你应当确保你的财务顾问知道如何进行这些调整，并能够向你提供核心经营业务概述。除了能够制作出更可靠的公司报告，这一调整还提供了公司间比较的依据。

一般来说，你会发现，那些管理良好的公司趋向于每年都较少地调整其核心盈利。太多的非核心交易来自于定期的会计变更、结构重组、试图操纵收购所得利润和有问题的时间界定。你还会发现，这些管理良好的公司还往往表现出较低的技术面波动，也就是其股票价格上下变动幅度较小。管理良好的公司趋向于在基本面和技术面都波动较小。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



核心资本净值

公司资本净值，反映其所有资产和负债的准确总价值，其中包括没有记录的或不准确记录的事项。

两方面的分析直接相关，核心盈利的调整水平是这一现象的检验手段之一。基本面分析一个费心的相关特点是对公司自身的定价。因为费用和收入水平可能受到较大扭曲，结果是部分资产负债表账户（尤其是负债账户）可能同样也被扭曲了。第三章中曾向你建议，如果通用汽车把养老金支付记录为负债，公司将会一文不值。对任何股东来说，这都很糟糕。既然认识到公司没有实际价值，那么问题就来了，到底以什么为依据选择和持有股票？其他许多公司的资产负债表如果也进行类似调整，达到完全准确的话，可能也会处于同样的情况。此时，核心资本净值将会是对公司资本净值的调整，主要是对所有资产和负债账户的现实调整。但是，许多公司，包括一些长期存在的篮筹股公司都不考虑这一建议。

要　点

由于未记录负债的调整，许多大型公司事实上都可能一文不值的现象确实很糟糕。但并不是说就可以忽视这个问题。真正的解决办法，就是改革会计准则，以便所有事项（包括坏消息）都能完全透明。

不可靠报告、不准确会计记录和过于灵活的公认会计准则一起，产生了许多问题，使得基本面分析的复杂程度远远超过大多数人的想象。会计行业在改革其不完善的制度时没有起到领导作用，因此每一个投资者都应当考虑过去只依靠经审计财务报表的备选方法。下一章提供了一种解决办法：确认，这是道氏理论中介绍的观点，目的是为了检验趋势并确定公司是否提供给你真实的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6

Confirmation:The Trend Of the Trends

确认：趋势的趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓的事实很少是真正的事实，仅仅是人们认为它是事实罢了，严重依赖于假设。

——哈罗德·季宁，《季宁谈管理》，1984

使用基本面分析，你可以试着缩小可能投资的范围。本书接下来的三章，将使用所发现的各种类型比率，试着去确定可能的最佳股票。如果你要寻找长期增长、较高股息、较低价格波动和资本化程度较高的股票，那么以下将叙述的各种标准会帮助你把选择范围从几千支股票缩小到几十支。

即使你只想关注少数几支股票，你也需要解释问题所在。如何使用所搜集的信息制定买入决策？一旦持有股票，如何知道什么时候可以卖出？要寻求答案，当然得先从趋势分析入手。但是，当得到新信息时，你必须能够检验该信息以确保能够使用正确信息进行判断。

作为有价值的工具，确认也正是在这一过程中体现出来。确认的过程包括，通过核查其他趋势是证实还是否定了先前趋势显示的结果，来验证已发现的趋势（好或坏的趋势）。

道氏理论与确认

道氏理论是技术面分析最主要的特征。它的基本定理是在查尔斯·道去世后才逐渐发展归纳出来，并应用于一系列的指数当中，包括主要趋势的确认（涉及到各个独立运动指数之间的确认）。道氏理论目的在于，通过指数来衡量整体市场环境。比如道琼斯工业平均指数（DJIA），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

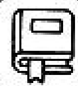
就是利用30种股票的价格变动来定量分析市场变化。这些股票盘面比较大,代表了整个市场资本总额和交易活动的较大部分,因而技术面分析人员认为道琼斯工业平均指数是合理的市场环境和趋势的晴雨表。

要 点

设计良好的指数是判断当前市场情绪的最普遍方法。但是要记住,指数实际上没有告诉你任何单支股票的信息。

现在,许多市场观察员都要跟踪道琼斯工业平均指数、纳斯达克证券指数和标准普尔500指数的价格趋势变化。技术面分析师通过一起考查这几种主要的指数(还有公用事业类股指数和运输业股价平均指数以及其他多种指数),得出整体市场是牛市还是熊市的看法。这些环境分析对于整体分析很有用。当开始对单支股票进行分析时,技术分析师一般使用两个主要工具。

- 整体市场比较。首先是主要的市场变化,也就是一些市场指数和当前市场情绪以及主要市场趋势(牛市还是熊市),尤其是那些整体趋势,到底会不会影响个股的价格。贝塔值是一种用于比较个股波动幅度与整体市场波动幅度的方法。如果贝塔值为1,则意味着股票价格变化与整体市场相一致。最低贝塔值为0,表明该股票对整体市场变动没有反应。最高贝塔值为2,表明与整体市场波动相比,该股票波动幅度非常大。



贝塔值

把股票波动幅度与整体市场波动幅度对比的一种技术面检验。个股价格随整体市场价格波动而波动的程度,决定其贝塔值。

- 具体股票价格趋势。技术分析者还基于各种时间范围内的图表、成交价幅度、价格波动幅度以及突破(上冲出阻力位或下跌过支撑位)判断个股价格走势。

这两个技术面指标都可以作为一种确认的形式。在道氏理论中,整体市场趋势可以通过主要指数和一个次要指数的方向性运动予以确认。在个股价格的基础上可以作出图表,表明趋势的变化,它被认为可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以用来预测未来价格变动。个股贝塔值向技术分析者提供了确认这一信念的方法。例如，如果某支股票波动性较大，整体市场突然下降（由道琼斯工业平均指数衡量），这是不是指示出该支股票价格会有重要变化？如果股票价格几次上破阻力位（成交价幅度的顶部）都没有成功，则可以确认到明显信号，它将可能预示该支股票价格会在近期下行。

该例证明确认的有力作用。基于指数变化的指标可以通过个股图表予以确认。因为二者都暗示出即将发生同样的变化，技术分析者就能够得到关于近期价格变化的结果。

技术分析者已经使用确认过程几十年了，通常都是成功的。但是，争论仍旧存在，因为许多技术分析指标没有一致的预测价格变化。道氏理论承认短期价格变化不是未来变化的可靠指标，确认过程本身要基于两个主要指标的变化。因而，股票价格的短期无序变动是不可靠的，不能被广泛接受和信任。市场力量常常互相对立，并且各种力量数量太多，无法作为即刻做出决策的可靠工具。

以上分析引出问题，基本面分析如何有效利用确认这一概念。实际上，尽管确认与技术面分析紧密相关，它仍是进行财务分析的有效工具。

要 点

在长期研究中，市场趋势十分有用。但是短期价格变化高度无序，基于本周的指数变动制定决策是错误的。

在基本面中使用技术面工具

公司里的分析师一般称为预算员、内部审计师或者公司会计，他们不断通过确认来检验和核实他们的估计，并确定估计数值。非会计人士普遍认为财务分析是相当详细精确的学问，但是它实际涉及到许多预测和估计。

要想预测未来收入、成本和费用、利润以及现金流，从而编制预算和做出预测，需要付出大量精力。预算过程有可能要展望未来5年经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况,而较为实际的内部控制则往往只预测12个月。公司通过预算这一内部程序来控制费用水平，还通过预算来设定市场营销目标和业绩基准，作为监控在本领域经营成功的手段，以及预测近期现金流并做出计划。

投资者也可以采用同样的做法，作为自己基本面分析计划的一部分。无论何时,只要你研究并跟踪一种趋势,你就是在预测可能会有什么进展。如果这些没有什么进展,或者趋势失去了动力并开始回转,则指示可能公司的财务实力或竞争地位发生了变化。在基于趋势分析得出的直观意义进行投资活动之前,还有必要核对其他的指数,以确认趋势的变化。这就是确认的本质所在,在基本面分析中,确认的适用性比跟踪价格变化的使用方式更加重要。确认是公司财务预算和控制的基本工具,对于投资者来说,作为基本面分析计划的一部分,利用确认同样能够达到目的。

通过调查,对直观的坏消息予以解释

假定你已经跟踪某公司多年收入和收益。最新季度财务报表显示其收入出现未预料到的10%下降，收益则减少3%。你应该卖出该公司股票么？进一步调查发现,最近公司出售了一个主要经营单位,这就解释了收入下降的原因。在这种情况下,进一步信息解释了变化的原因,就没有必要采用进一步行动。

要 点

最直接的答案并不总是最终的答案。在制定投资决策之前,要先确保所用数字的准确。

未经解释的比率揭示出未预料到的负面趋势

你持有股票的公司过去三年销售收入下降,并报告营业净损失。但是你认为它仍旧是值得长期持有其股票的公司。只是你有点迷惑不解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整个损失期间流动比率（流动资产和流动负债的比值）都保持了稳定，没有任何指示意义。进一步调查发现，公司发行了长期债券并以现金形式保留收益。这就人为地制造了营运资金健康运行的假象，但是未来支付债券利息的收益将逐年增加，也就是投资者的股息会减少。得到这一信息就确认了，你过去基于跟踪比率得出的结论毫无意义，并决定卖出股票止损。

要 点

如果有什么事项不是言之有理，马上进一步调查。你会发现一些未预料到的有意义的和有启迪作用的答案。

用于否定直观趋势的确认

你持有股票的公司销售收入逐年增长、变动正常。然而，你注意到利润总额保持不变的同时，收益对收益的比率却逐年下降。经过进一步调查，发现成本和费用都比收入增长得快，解释了问题所在。你该不该卖出股票？再回顾一下公司过去三年年报，你认识到公司新近发生收购活动抬高了成本和费用水平。基于这一判断，你确定这个直观看起来存在的问题只是暂时的，不必卖出股票。

要 点

一些表面看来是负面的趋势实际根本不是负面的趋势，只不过是业务组合的改变。换句话说，长期还有可能是好的趋势。

一些表面看来是负面的趋势实际根本不是负面的趋势，只不过是业务组合的改变。换句话说，长期还有可能是好的趋势。

发现趋势并确认

假定你持有的股票近来开始表现出比以往更高的波动性。这一变化比较成问题，因为没有明显的理由。但是，当回顾公司财务历史时，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现出售资产所得的非经常性利润不断增加,会计政策也发生变更。基于基本面波动程度,你可以得出结论,技术面(价格)波动是公司过去几年所做决策的征兆。此时,股票处于相对价格高位,也高于你的买入价格。那么,就应当立即卖出股票,而不是冒着价格波动和未来基本面不稳定的风险持有。

要 点

即使集中注意力在基本面指标上,你仍旧可以使用技术面(比如价格)指标确认决策。

好信息和坏信息一起确认

确认过程应该着眼于发现既有的事实，并使你能够预测近期公司相对财务力量变化。带着以上想法,确认既可能揭示好的信息,也可能揭示坏的信息。从根本上说,更好的信息最为关键。你对已经发生事情及其原因了解的越多,就越能够制定出有判断力的决策。

基本面比率可用于多种用途。最显而易见的用途是确定优良的长期投资,并能在持有股票时描绘其变动趋势。第二种也许同样重要的用途,是标记出潜在的欺骗或误导性的公司或其审计师报告。

最终,数字将揭示所有信息。但是,报表必须合格。数字只是在你被告知的范围内揭示所有信息。会计准则的一个主要缺点是,事实上有许多重要事项可以不用记入报表,结果公司也没有把它们记入报表。你得到的并不是公司全部的实际情况。养老金负债、由诉讼所致的或有负债和长期租赁及购买承诺,就是潜在负债及其相关费用的几个例子。你怎么处理这些问题?

要了解全部情况,你需要使用基本面比率,并遵循本书其余章节介绍的标准趋势。你还需要从财务报表之外寻找相关信息,比如阅读附注并确定那些没有记入报表的负债。按透明度原则,完全披露应当成为标准的披露形式。如果被埋藏在附注中的主要事项都能够以财务报表附

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

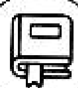
件的形式、用易懂的英语解释，那将是极大的改进。但是这样的信息无人提供。你需要善于在附注中寻找信息，并确定它们有多重要。具体地，你需要能够判断这些表外负债和未来费用对长期增长的影响。如果你不愿意或者不能深入到附注中去，那么你就需要与能够为你做附注分析的、基于基本面的财务计划师或分析师一起制定投资决策，或者参加投资者俱乐部与其他成员一起进行分析。分析这一工作不简单，但它是最基本的工作。

要 点

让人悲哀的是，绝大多数财务报告缺乏真正的透明度。要得到公司实际情况的准确描述，你必须自己进行财务分析。

鉴于了解公司全部实际财务情况的复杂性，也难怪许多投资者放弃基本面分析，并试图根据股票价格变动来确定买入和卖出的时间。但是，在跟踪你所关心股票的信息搜索过程中，你可以收集到大量有价值的信息，甚至财务报表上没有披露的信息。

例如，如果你跟踪公司的现金流，你不仅可以确定收入和收益的周期变化，还可以观察到公司如何规划其负债。如果公司正遭受起诉，其负债部分就可能设立准备金，对应诉讼处理成本。这样，表外项目就浮出水面。因为准备金是流动负债，它还会影响到营运资金，也就是你用于跟踪现金流的比率。



现金流

资金进出组织的轨迹，可以作为跟踪观察财务状况的手段。现金流管理决定了组织如何有效为当前和未来经营需要和增长提供资金的能力。

还应注意到的是长期负债。记住，现金流可以伪造得运转良好，即使实际情况不是这样时，公司也可以通过提高长期负债增加现金流或存货，还可以抵消日渐增加的债务。这些债务很可能不在资产负债表中显示。如果长期租赁合同(不记入负债)需要从营运资金中提取较高的月度支付，则正常的比率就不能解释现金流的变动。比较理想的办法是，营运资金与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动资产及对应流动负债相比较。但是,如果公司承诺每月支付的租金不记入流动负债,那么就会出现问题。

在使用基本面指标去发现好消息或坏消息的过程中，附注是最基本的。你不能指望传统的、不完全的资产负债表和损益表,因为它们把太多的问题留到了附注中披露。这些问题并不都是负面的。尽管许多重要的负债未记入财务报表（甚至有时把净值都完全去掉，比如通用汽车),其中还是有一些正面的调整。传统会计规则下资产必须以其原始购买价格减去折旧记帐。因此随时间推进这些资产价值会下降为零。但是,请仔细想想,当一个公司拥有大量不动产时,会发生什么?不动产的价值会大量增加,即使它们在资产负债表中的价值一年年减少。因而,如果你需要判断公司实际净值,那么最重要的是,应当阅读附注以确定资产的当前价值,而不是简单接受资产负债表中显示的价值。

很明显,会计规则遗漏了太多我们想要的东西。不仅有许多事项没有记入资产负债表,而且也没有提供完全的解释。问题终将被解决,但是,对于不是会计的、需要信息的广大投资者来说,如何使用财务信息才是最重要的。

要 点

会计行业不会为个人投资者工作。他们为钱而工作,报告公司业绩的上市公司们给他们付钱,使得他们具有极强的隐藏公司真实情况的动机。

使用传统比率方法监督和检验财务实力、赢利性和净值,最终将会抵消未进行披露的相关问题。即使没有记人资产负债表中的问题,最后也会体现到数字中来,所以,只要你长时间跟踪比率,真实、完全的公司情况就会展现在你面前。不幸的是,尽管审计行业重点在于校正财务报表中的财务数据,你却得不到审计行业的帮助。一般规则是,无论什么时候,只要你看到趋势(赢利性、资本实力或者营运资金)的变动,首先要看财务报表中提供的数字,再看附注,那里有问题的答案,不过可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是很明显罢了。

这个一般规则也有例外，就是发生有意欺骗，或者信息被小心隐藏在复杂的资产负债表交易中。许多误导和操纵数字的手段都使用这种方法。如果你不能从数字中得到对公司的认识，那总是有原因的。

例如，公司可能在国外设立分公司来注销税收负债。它可以这样做：在不征收收入所得税的国家成立子公司；向该公司注入资金并由其向母公司贷款；母公司向子公司支付利息；由于利息可以从收入中扣除，因而减少了联邦和州收入所得税，而子公司又不用交税。

这是公司怎样利用国际法和税收规则操纵利润的简单例子，它只是众多控制数字的做法之一。但是，整个交易都是虚假的。实际上根本就没有合法的借贷交易发生。如果这一虚假交易被发现，则减少纳税收入的行为就会被禁止。公司及其审计的会计师事务所都会因为该虚假交易而惹上麻烦。它会牵涉到会计师事务所，是因为没有对显而易见的虚假交易发出警告。从上个世纪最后十年直到2003年间共有几十例公司股东针对会计师事务所的大额诉讼，都是因为会计师事务所允许上市公司人为虚报收益、通过年度间转移收入和费用控制基本面波动，或者允许上市公司制造出经营成果的假象欺骗投资者。

时间和基本面问题

既然分析财务报表如此复杂（只因财务报表遗漏太多内容），那么确定需要跟踪分析所用的简短列表就十分重要。买入、持有还是卖出股票的决策，需要在几个基本假定的基础上制定：(1)指标显示财务实力和长期增长潜力都是现实的；(2)这些趋势仍将持续，你会继续投资；(3)你收到的财务报告大部分是完整准确的。

要 点

你所做出的每一个投资决策都基于一些基本假设。这些假设都是必要的，还可以通过核对一些数字以外的事项（如管理层信誉）确认这些假设都是有用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始时,你需要相信公司管理层的信誉,在考虑持有公司股票时,它被视为无形但是非常重要的出发点。拥有众所周知声誉的管理层、良好的赢利记录和未被监管层处罚都是正面的指标。但是,如果对于首席执行官的做法和信誉存在争议,而且调查还在继续进行,则指示公司可能存在有问题的事项,比如法律的、道德和管理导向等。

除了管理是否合格、符合商业伦理,以及守法经营等问题,基本面分析还需要长期解决的问题是:收到和使用信息的时间确定,以及你所制定决策的有效性。

技术分析者批评基本面分析基本是以过去信息做结论。今天使用的信息可能是几周甚至几个月前的过时信息, 环境可能已经发生了无法预知的变化。由于季度报表所采用的种种方法,你很难从中得到及时有效的信息。相比之下,技术分析者能够跟踪股票价格每分钟的变化,并基于交易日价格变化做出决策。

对任何人来说,基于过时信息制定决策都要承担风险。但是,还是有可能在一系列假定下做出决策:

1. 过时的市盈率与当前市盈率的相似性。过时信息并不意味基本分析就不好。你可以进行数字比较分析,判断公司的状态是否还和过去一样。市盈率是收益/价格状态的最好检验。因为市盈率比较了价格(技术面指标)和收益(基本面指标),所以它是一个很有意义的指标、具有备受推崇的趋势。如果价格发生巨大变化, 你应该预期市盈率发生变化。但是当前市盈率可能不会基于最近的决算财务报表,而是根据最近时期的文件。因此跟踪市盈率帮助你确保相对股票价格和收益的一致性,或者当市盈率没有显著变化时,其中的关系发生变化。作为指导性方针,如果收益或者价格都因为刚刚发布的财务报表而剧烈变化,则有理由不要做出投资决定,至少也要等到更新更快的指标才行。

2. 一致性或者股息率的提高。最有价值的基本面指标之一就是股息支付。股息经常更新,对于许多投资者来说,它是众多重要决策点之一。一些投资者就把他们的投资范围限制在股息支付特别高的公司(比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如，高于4%)。另一些投资者选择股票时则仅限于每年股息都增加并持续多年的公司。例如，图特西·罗尔(Tootsie Roll)、辉瑞(Pfizer)、强生(Johnson & Johnson)、亨氏(Heinz)、阿尔特里亚(Altria)、宝洁(Procter & Gamble)、高露洁棕榄(Colgate-Palmolive)、威达信(Marsh & McLennan)、礼来(Eli Lilly)、爱默森电气(Emerson Electric)、百事(PepsiCo)、塔吉(Target)、迪堡(Diebold)、荷美尔(Hormel)、麦格劳·希尔(McGraw-Hill)、集宝(Chubb)、富乐(Fuller)、3M、和甘耐特(Gannett)等公司都是在30年以上时间中，每年股息持续增长的公司。

3. 相对于财务条件来说相同的股票价格。即使你仅限于进行基本面分析，股票价格也将是你的确认指标。例如，如果今天的股票价格大约和最近经审计财务报表发布日价格差不多，则说明没有发生什么剧烈的变化。尤其是市盈率保持相同比率时也是如此。

4. 经营趋势的长期力量。跟踪收入和收益，应当是所有基本面分析计划的主要特征。公司报告的一致销售收入和净回报率增长，就是一个可靠的长期指标。即使最新财务报表已经过时，长期趋势还是能够得到确认；通过检查最近公司的财务消息，你可以收集到更新的收入和收益数字，即使他们只是一个百分比之类的指标。你想要看到的是未预料的惊喜。长期来看，如果公司发布一致的财务报告，你可以相信(至少部分相信)公司基本面波动较低。

5. 通过中期资料确认年度财务报告。即使当最新财务报表已经过时几个月时，所有上市公司还是会按证券交易委员会的规则递交季度财务报表。这些季度报表会提供详细的中期经营情况，可以从中得到公司收入和收益的最新信息。

确认避免误解趋势

使用确认的价值在于，它帮助你避免误解趋势。比如前一节提出的例子。如果你在回顾财务信息，但是最新的经审计报表也过时几个月了。此时就需要假定所有数字都保持相同的变化水平。但是，要确认这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一假定,还应先查验市盈率是不是处于同一水平。只有市盈率不变,才能确认这一假定。无可否认,这种层次的分析不多,远非结论性分析,但是,基于收益没有重大变化的信念,它确实提供了一个新的起点。

要　点

> 发现和跟踪趋势十分容易。当你要确认所看到的情况,并发现了确保没有误解趋势含义的解决方法时,真正的工作才刚刚开始。

趋势太容易被误解了。确认趋势时需要检验一个次级指标,当某些指标可能未指示出什么意义时,确认就变得十分有用。例如,某公司报告了过去三年中较大的净损失,但是流动比率都保持了稳定,这是怎么实现的?对长期负债的回顾发现,公司发行了长期债券并以现金形式保留收益。这样造成营运资金运行良好的表面现象具有欺骗性,因为公司需要使用当期收益偿还债券本息。这也就是股息和利润会减少,影响到权益投资的价值,在存在经营成果持续走弱趋势时,这一影响特别显著。

这一案例中调查了一个令人迷惑不解的比率。营运资金分析保持一致而公司却报告亏损实在不合理。通过核查流动比率(资产和负债),确认为我们提供了答案:比率是由于增加了长期负债人为制造出来的。

你还可以从经营成果中发现类似异常情况。例如,当公司报告收入增长一致且净回报率正常时,为什么最近一个季度的收入远小于平均水平?除了趋势明显被逆转外,这种情况发生可能是几个原因所致。一种可能是经营周期的变化,可以通过回顾以往会计年度同一季度的经营成果予以确认(零售业中普遍存在年末较大的经营总额而第一季度经营总额相对较少的现象)。每个行业都有其经营总额和利润的周期变化。另一种可能是出售主要的经营单位,而这个经营单位又对收入和收益贡献较大。另外,收购的新公司可能业务和赢利性与母公司差别较大,其当前季度的经营成果存在较高的净损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要 点

为什么销售收入和收益及增长曲线变缓或者平坦？答案不像许多人认为的那样简单。

换句话说，确认是寻找最初假设之外信息的手段。最初的信念常常是错误的，可能还存在其他的影响因素。因而，使用核心盈利分析消除非经常性事项，并根据主要调整，重述前一年的经营成果。这些调整包括收购或出售经营单位、对业绩的突然变化属于经济或市场周期原因的认可。还应当注意的是，主要比率的变化可能会解释为什么营运资金保持良好运行态势，而经营成果却在走弱。如果公司人为抬高基本面，则使用这些确认检验工具就可以揭露它们。

常见问题及避免方法

许多投资者，甚至包括是在基本面分析上很有经验的投资者，在解读趋势时都可能做出错误的假定。这些错误包括：

1. 忘记趋势可能会随时间推进而变得平缓。任何长期统计研究都表明了趋势会逐渐变得平缓。没有什么趋势线会以其最初速度持续上升，毫无变化。例如，仅仅因为公司过去三年收入都是增加25%，就指望公司今后每年收入都增加25%是不现实的。在增长方面，趋势变化特别明显。比如常常有公司基于前一年的销售收入增长水平设定当年销售收入增长25%，则必须相应增加现金总额。但是市场是有限的，不可能永远维持高额增长。当你观察较长时期内虚报的趋势时，一定要记住这一点。只要其他资本或赢利性指标保持良好，从而出现某一趋势相对滞后的负面信息出现时，就可以发现问题，而不一定非等到趋势发出负面信号。

2. 将短期或非重复事项误解为趋势。分析中较为困难的工作是解读数据。常见的错误是将单个的信号假定为代表新趋势的出现。确认需要的不只是支持出现新趋势的独立证明，还需要时间的考验。一个新的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变化要想成为趋势,必须持续一段时间不发生反转才行。一些短期的变化或者非重复的“钉子”形增长可能看起来像趋势,而实际只是短期的偏离正常轨迹。

3. 确认方式选择错误。要找到正确的确认方式需要一些经验。在从其他趋势寻求确认或者应用其他比率时,要确保他们能证实原始指标。营运资金的直观趋势还可以用回顾长期负债和资本总额予以确认,但是却不能基于固定资产折旧得出营运资金运行态势的结论。销售收入、成本、费用和利润间的紧密关系指明了重要趋势和有价值的比率的使用方法。但是你不能单独凭回顾应收账款或存货水平的变化就判断公司的赢利能力。在公司收入增长的时期,这些流动账户肯定会发生变化,但并不能反映真实情况。

4. 误解确认的信号。即使已经发现正确的数据,你还是必须能够很好解读它。例如,当你看到应收账款余额增加,它并不能单独表明公司收入和收益正在有效增长。更详细的分析揭示出应收账款余额回收时间比以前季度长,呆账比率上升。这一负面趋势指出内部控制出现问题,因此,即使公司收入增加,如果不能解决内部控制问题,那么最终净回报可能很差。换句话说,在某些情况下趋势代表一种含义,而在另一些情况下则代表另一种含义。比如你可能会把对经营成果的研究限制在收入上。则销售收入令人惊讶的增长表明公司前景甚好,但是如果净利润下降则可能是另一回事。这将是一个危险的信号,指示在业务扩张时期管理层放松了内部控制。这种收入增加的同时利润却下降的情况并不罕见。

5. 过于信任技术面(也就是短期)指标。遵循基本面分析的每一个投资者都容易受到诱惑。跟踪价格趋势很容易,这一信息每天更新且易于找到。所以,常常有投资者在进行了长期的基本面工作以后,最终却基于价格变动和其他技术面指标做出决策。这也是获利完成卖掉股票的事情十分普遍的原因,还有太多的基本面投资者最终会犯错误(比如高买低卖而不是其他方式)。如果使用长期指标作为指导力量,你就会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更有自信，忽略短期价格波动。

6. 忽略显而易见的危险信号，比如长期的经营亏损。每一个人都听过“记录净损失就好”的老话，但是这一信念是站不住脚的。亏损就是表明当年经营失败，会减少公司净值，对每一个投资者来说都是个问题。没人真正会把钱投入到亏损的公司中。奇怪的是，许多公司从来没报告过利润，仅仅通过天花乱坠的广告和投资银行的支持，也能筹集到投资。回顾一下网络泡沫(dot.com)时期，就能发现这样的事情。但是请记住，没有任何赢利历史的公司根本无法进行基本面研究。怎样才能对这样的公司做出判断？没有历史记录是明显的危险信号之一。其他的信号还包括缺乏行业领导地位、正在接受诉讼、大规模的劳工纠纷，以及类似公司官员被指控通过邮件进行欺骗（它比其他信号产生的数字波动更大）。不要忘记，尽管管理良好的公司可能会不时经历一些波动，但是却不会每年都波动。较高的基本面波动、大规模的核心盈利调整和技术面波动都是管理不确定或者内部失控的信号。

下一章中你将会看到对实际比率的系统解释，这些比率构成了长期趋势模块。因为人们认为经营比率更有意义，能提供更多信息，所以资产负债表比率常常被忽视。你将会看到，资产负债表分析与经营比率一样，会揭示赢利性的信息，有时甚至提供更多的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7

Balance Sheet Ratios: Making the Analysis

资产负债表比率：进行分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财富增加越多，污垢增加也越多。这一说法无疑描绘了我们这个时代的趋势。

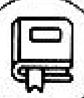
——约翰·肯尼思·加尔布雷思，《富裕社会》，1958

任何第一次接触财务报表的人，面对大量的数字、价值、附注和整个事情的复杂程度，都会不知所措。为此，有必要把用于建立趋势的各个比率，按照其涉及的财务报表类型进行分类。

比率是财务价值进行相当程度简化后得到的表达式。利用比率可以更容易地理解各个价值间的关系。比如“3比1”就比“635,418,438美元比211,806,146美元”更容易理解。比率既可以用“x比 y”的形式表达，也可以用百分比或者单一数值形式表达。例如，净收益率（收益除以收入）通常都是以百分比形式表达，而市盈率则通常是单一数值。如果某支股票价格为每股38元，收益为每股1.13元，则市盈率为34（38 ÷ 1.13）。另一个表达式是某事项发生“次数”和与周转（本章稍后解释）有关的比率都可以用每年发生次数概括。

要 点

比率通常有多种表达形式，取决于各比率所要概括的财务报表汇总的简化方法。



资产负债表比率

比较公司资产负债表中会计期间结束或者各年度或季度间账户余额的比率指标。

比率有各种存在和表达形式，是构建趋势的基础。为跟踪几个基本面趋势，你需要能够理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解许多比率指标，其中包括至少三种不同形式的数值：资产负债表比率、损益表比率和基本面与技术面相结合的比率。这方面的例子有市盈率、股息和其他比较股票价格和基本面结果的比率。本章中，你将会看到一系列资产负债表比率，其中包括各种对两个相关账户余额进行的比较。

资产负债表比率通常指对同一日期的数据进行的检验。资产负债表汇总了年度或季度末的资产、负债和净值数值记录，因此，绝大多数资产负债表比率都涉及到检验和分析相同日期的数值。但是，基本面分析师最感兴趣的一个领域是每期跟踪个别账户的趋势。因此，可能需要分析个别账户或者混合账户每一年的数据。这些数据可能包括流动资产与流动负债的净差额、长期负债、净值、长期净资产和任何其他揭示一定有价值信息的账户。下一章里，你会看到年复一年跟踪经营成果方法的许多实际应用。不过跟踪资产负债表中各种关系也十分有用。

回顾一下，资产负债表包括三个主要部分，每一部分还包括一系列的子部分：

资产

流动资产（现金和可以在12个月内转换为现金的科目）

长期资产（已计提折旧的资本投资净值）

其他资产（无形资产、预付资产、递延资产）

负债

流动负债（12个月之内应付债务）

长期负债（12个月之外应付债务）

递延贷项

净值

发行在外股本

留存收益

其他净值账户和调整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动资产和负债

要进行资产负债表比率分析，第一步应当确保充分理解"流动"资产和负债的含义。在定义一个组织的财务状况时，"流动"和"长期"的区别很重要。

营运资金，或叫做流动资产和流动负债的净差额，是公司资产负债表中决定性的特征。短期流动性（用于持续经营的现金可获得性）是基本面分析的基本起点，这一基石包括一系列与流动资产和流动负债随时间变化模式相关的检验，这一时间范围可能是季节性的，可能是在公司增长期间的，也可能是长期的。

要 点

"流动"资产应当能够在12个月内转为现金形式——尤其是可以偿还12个月内到期的"流动"负债。

流动资产包括一组被认为具有"流动性"的账户。最具有流动性的是现金（各类银行账户余额）。其他流动资产可在一年内转变为现金，这些账户包括应收账款和应收票据（客户到期付款、呆账准备净值）、待售商品存货（通常经原始成本或当前市场价值记录）、可出售证券（公司拥有的流动投资，比如股票、债券或货币市场账户）。

流动负债包括所有需要在其后12个月内清偿的债务。其中包括应付账款、应付税款（比如收入税和工薪税）、应付股东股息，以及12个月内到期的所有需要支付的票据、抵押和合同付款。

这些资产和负债的流动性相互影响。如果支付大量现金以减少流动负债，则比率得到提高，但是公司将缺乏现金。下一节中，你会看到这一工作原理，以及为什么有时公司管理好流动账户间的关系会非常重要。但是，对公司而言，有比现金怎样花和什么时候花掉更重要的事。对当期应收账款和存货的控制水平，也是衡量公司管理自己账户水平的指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当公司经历显著增长时,应收账款和存货水平都会增加。应收余额上升是因为公司增长，拥有更多客户，也就有更多的账户需要稍后支付,而不是付现金。当收入增长时,公司也有必要增加存货以确保能够及时送货。

在增长时期,因为公司不能控制应收账款和存货的变动趋势,也常常会出现问题。结果,公司的现金流就会出现问题,意味着没有足够的现金支付流动负债。具有讽刺意味的是,正是增长本身威胁到现金流的健康。如果公司允许应收账款或存货余额增长速度超过收入和收益的增长速度,那么麻烦就会紧随而来。因此,在对流动账户及其相互关系进行检验时,你需要查看营运资金的趋势,包括应收账款和存货余额的趋势。

流动比率

对营运资金的一种检验，由流动资产除以流动负债得到。其结果表示为x比y，一般来说可以接受的流动比率水平为2比1或者更好。

营运资金检验

第一个也是最为人熟知的检验是流动比率——流动资产和流动负债的比较。计算方法是,用流动资产除以流动负债:

流动资产÷流动负债

要 点

流动比率是对营运资金的最重要检验。记住,它是你需要进行的多个检验中的一个,单一的比率永远不可能具有决定性。

例如,你在研究三个公司的资产负债表,其中记录最新报告的流动资产和流动负债水平如下:

公司	流动资产	流动负债
A	$416,311,290	$206,113,915
B	111,042,698	78,418,433
C	316,003,635	105,623,001

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这三个公司的流动比率为：

A = 2.0比1

B = 1.4比1

C = 3.0比1

其中的2比1标准很容易在多种情形的公司中找到，但是流动比率在实际中可能随行业、公司寿命、行业地位，以及整体资本实力而变化较大。另外，对损益表的虚构，也可能导致操纵流动比率的情况。

公司还可能重新安排其债务，以改进流动比率。例如，上例的第二个公司B的流动资产显示为111,042,698美元，而流动负债则为78,418,433美元，因而其流动比率为1.4比1。假如公司付清45,000,000美元的流动负债，则其流动资产将为66,042,698美元，而流动负债则为33,418,433美元，此时其流动比率大约为2.0比1。因此，公司可以至少在一定程度上通过选择偿还流动负债的时间来控制流动比率的数值。

要 点

一定要知道的是，通过选择偿还流动负债的时间，公司可以很容易地把流动比率变得看起来比实际情况更好。

在跟踪一个公司内的数字，或者描绘其发展趋势时，该比率通常还是有用的。但是流动比率不适用于比较不同的公司。例如，如果你比较IBM(http://www.ibm.com)和微软(http://www.microsoft.com)，这两个公司的总体财务状况有很大不同。实际上，尽管乍看时，你可能把这两个公司都归于广义的“计算机”行业公司，但是这并不完全正确。IBM的主营业务收入来自于硬件，而微软绝大多数利润来自于软件销售收入。因而，按百分比计算的IBM总利润率相当低，而微软的总利润率则相当高。IBM需要保持较高的有形原料存货，但是微软只需保存大量生产的软件产品。

微软的资产负债表上实际上也没有长期负债，这进一步加大了比较的复杂性。因为这些公司组织结构差别太大，再进行公司间的比较就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不正确了。但是,比较单个公司多年的流动比率趋势还是很有指导意义的。例如,IBM在2004年12月31日的全部资产和负债如下(百万美元):

	资产	负债
总计	$109,183	$79,436
流动	46,970	39,398
流动比率		1.2 比 1

微软的会计年度结束于6月30日,其2004年财务报表显示:

	资产	负债
总计	$92,389	$17,564
流动	70,566	14,969
流动比率		4.7 比 1

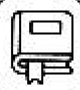
该比较证明了流动比率的复杂性。第一,看起来符合逻辑的是,对微软来说,流动比率重要性较低,因为公司不必使用大量硬件或者保存大量有形存货。第二,公司几乎没有长期负债,因此其现金流也远未构成问题。相比之下,IBM则有大量长期负债并保存大量存货,不过它的财务实力和历史记录还是很稳健的。即便如此,IBM的流动比率仅有1.2比1。那么,从财务角度来讲,这是不是意味着IBM是一个走势较弱的公司?实际上它绝不是,因为公司之间的差别相当大,这样的比较不正确。你可能更喜欢跟踪IBM的流动资产随时间变化的历史和其他比率。

要　点

单一的比率本身价值有限。要判断比率的意义,必须查看它随时间的变化。

这就需要进行第二个重要的检验——速动资产比率,也叫做酸性测验。该检验除了去掉存货外,其他计算过程都与流动比率一样。对具有较高存货水平的公司来说,由于较高的存货可能会扭曲真实的营运资金状况,因而酸性测验是用于跟踪的更准确指标。回到上文的IBM和微软例子中,我们发现:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



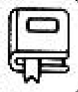
速动资产比率

流动比率的变化形式，也叫酸性测验，该指标的可接受一般标准是：流动资产（不含存货）与流动负债比值为1比1。

	资产	存货	净值	负债
流动资产	$46,970	$3,316	$43,654	$39,398
酸性测验				1.1比1

微软的会计年度结束于6月30日，其2004年财务报表显示：

	资产	存货	净值	负债
流动资产	$92,389	$421	$91,968	$17,564
酸性测验				5.2 比 1

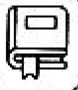


酸性测验

与流动比率类似的一个比率，只是把其计算过程的存货扣除。酸性测验中，流动资产（不含存货）与流动负债比值的“可接受”一般标准为1比1。

可接受的酸性测验一般标准是1比1。在该标准下，IBM报告的酸性测验处于可接受的水平。但是，正如流动比率应当限制在对单个公司的年度间分析一样，酸性测验也不能应用于不同公司间比较，以及把公司的酸性测验值与1比1的比值进行比较。

分析营运资金的另一个有意义的领域是存货周转率，即一年中存货平均被替换的次数。实际应用中，存货并不会全部卖掉后再被替换，而是平均来说被替换几次。周转次数表明公司管理存货水平的效率。较多的周转次数可能表明相对于收入来说，公司没有保留足够水平的存货。但是如果年度间周转率开始下降，则可能证明公司在存货上投资过度，或者开始持有过时或周转较慢的货物。



存货周转率

一种对保持存货水平处于适当范围的管理效率的检验。较高的周转率表明供应不充分，而较低的存货周转率则表明对营运资金运用水平较差，或者储存了周转较慢的货物。

周转率计算可以有几种途径。一些分析师喜欢使用收入计算，但是这样并不可靠，因为比较的是以成本计算的存货和以销售时标出的价格计算的收入。如果由不同业务组成混合经营的公司，则此时计算周转率就不准确。此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，更可靠的办法是比较存货和销售成本。公式为用销售成本(COS)除以平均存货(I)成本：

$$COS \div I$$

要得到平均存货，最简单的解决办法是使用期初和期末存货加总除以2。但是，在一年中存货水平变化较大的时候，使用季度末存货水平就更现实一些。其中的季度末存货水平可以从证券交易委员会的每个公司10-Q文件中得到。存货的变化水平可能是由于年内经营周期的变化。例如，会计年度结束于12月31日的零售公司期初和期末存货水平可能都很低。但是在其一年中最高水平时，比如第三季度末，存货可能会非常高。

要 点

在确定任何平均值时，都要确保你包含了足够日期的数据，以便得到的平均值能够真实反映全年情况。这一点，对于经历市场周期的公司尤其重要。

最后一个营运资金检验涉及到对应收账户余额和趋势的分析。检验应收账户的相对水平很能说明问题，尤其是在公司收入扩张时期。当公司收入迅速增加时，往往会导致三种负面趋势发生：

1. 呆账增加。在扩张时期，公司完全有理由经历较高的呆账总额。当呆账的增长超过收益的增长时，就会出现这种负面趋势。

2. 未清账款回收所需时间增加。在扩张时期，公司往往会放松内部收款控制。已有的精确观察表明，一旦收款控制放松，就会有更多的账户无法收回款项。比如账单平均未偿付时间和未支付比例都会上升，同时将会看到呆账增加。

3. 应收账款增加速度超过收入增加速度。作为跟踪现金流的一种手段，应收账款资产一定程度的增加，如果不超过从新增收入带来的现金流的增加，是可以接受的。跟踪应收账款和收入还不够，你还需要知道净收益如何影响到现金流。公司必须支付其成本和费用，因此正确的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法应该是把应收账款和净利润进行比较。如果应收账款总净额增加速度大于报告净利润，则可能存在问题。如果部分收入发生在账户上，而其他的发生在现金上，问题就更复杂。还有，在扩张时期，应付账款可能也会增加，同样导致问题变得复杂。

你应当对应收账款与收入或收益进行持续的多期比较。否则，你得到的趋势可能受到季节变化的扭曲。在零售业等一年发生较大变化的行业，更可能发生这种扭曲。

通常做法是查看应收账款和收入。尽管这样做可能无法揭示出对现金流的真正影响，却能提供值得跟踪的趋势。可是应该记住，趋势应与实际营运资金影响分开。基于银行存款和现金混合的收入、净收益程度以及相应的其他资产负债表账户余额增加（例如存货和流动负债），所得到的应收账款趋势和营运资金结果并不总是一样的。

值得跟踪的比率包括：

1. 期末应收账款余额与期间总收入的简单百分比。尽管这一趋势能提供许多信息，尤其是当该趋势是负数时更是如此，但是，利用所有收入计算所得结果不可能完全准确，这种计算可能会隐藏原本为负的趋势。只使用赊账收入可能会更准确。但是，没有公司提供额外的信息，从典型年度或季度报表上很难找到这些数据。

解决办法是：如果公司报告不同业务部门的收入，赊销则可能是在其中某个业务部门比另一部门更明显。此时，单独进行整个应收账款资产和该典型赊销业务部门间的比较。请记住，这一比率可能不会完全准确，只是揭示整体趋势和提供信息。至少，接下来你可以与公司进行联系。

2. 用作呆账资金准备的应收账款百分比水平。当收入扩张时，应收账款也很可能随之增加。但是，为了准确地判断内部控制效率，你如何确定这一扩张的合理性？在管理良好的公司环境中，公司会在流动资产账户专门设立呆账准备金，作为对应收账款的冲减。在收入和应收账款增加时，这一负资产应当以相对一致的比例增加。当你看到这一负资产比率增加时，则说明公司没有像它过去那样，有效地控制账款回收。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 未清账款平均回收所需时间。另一个能揭示许多信息的趋势是从客户处回收账款平均所需时间。当应收账款未偿还时间增加,很可能公司也出现较多呆账。部分行业,如金融类公司中,这种信息比较好找。但是在另外一些行业中就可能比较难于找到这类信息。因此,可行的办法就是,承认你可能无法找到公司内部政策变化的证据。无论如何,你可以观察快速增加的应收账款和较高水平的呆账准备金,从而得到关于这些账户的合理结论。平均回收时间可用作确认指标,但它并不总是很容易从年报、季度报告或附注上找到。

资本总额:债务与股权

资产负债表提供了大量除公司营运资金控制管理之外的信息。正如营运资金对于长期健康发展十分重要,也有另外一个非常重要的检验:资本总额。

要　点

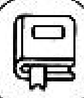
跟踪资本总额既不复杂也不深奥。与流动比率相比,它可以揭示更多关于现金流和内部控制的信息。

资本

(1)公司权益价值,也被称为市价总值或市值,计算方式为总发行股票数乘以当前每股价格;(2)公司的总负债和总股权,是净值和长期负债之和。

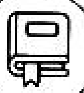
资本总额的概念包含两种有区别的不同含义。第一个是市价总值,即所有已发行普通股的全部美元价值。总股票数的信息可以从资产负债表及其附注中找到。如果财务报表公布日期的市价总值没有直接提供出来,也很容易自己去计算,简单地把总发行股票数乘以当前每股市场价格就可以。因为股票数量和市场价格二者都可能随时间而变化,市价总值也不是一个稳定的数值。作为比较公司整体市场价值的手段,市价总值可以被认为是普通股的实际价值。对于所有包含在各种指数中的股票来说,这一数值非常重要;市价总值越多,则公司在指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



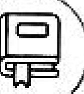
市价总值

所有已发行流通股的市场价值，由总普通股票数量乘以股票的当前市场价格得到。



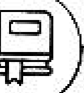
已发行股票

上市公司可用于公开交易的普通股，包括由董事、公司管理人员、创建公司的家庭成员持有的未公开发行股票，以及基于流通股票期权未来可能会发行的股票数量。



股权

所有权的价值，在上市公司中，股权包括所有类型的股票和留存收益。股权投资者通过股息和长期资本收益得到投资报酬。



债权

公司负债的价值，对投资者来说就是其拥有的债券价值。债券投资者通过收取利息，以及按利息率与当前市场利率对比计算出的债券折价，得到报酬。

数中的影响就越大。市价总值还可以用于比较同一行业不同公司，或者计算不同回报率（比如基于收益或投资的回报率）。

资本的第二个定义则是另一码事，涉及到股权和负债间的区别和趋势。当讨论公司全部资本时，共有两个来源。一个是股权，或所有权，指资产负债表中由净值表示的部分（所有股票与留存收益和调整的和）。另一个是负债，表示由长期应付票据和债券组成的长期负债。股权和负债二者一同构成资本总额，或者叫做为增长的持续经营所提供现金的来源。

资本总额的分析和跟踪股权及债权变化不仅对营运资金的健康运行十分重要，而且也是做计划和现金流控制的衡量工具。债务比率，也叫自有资金负债率，指负债在资本总额中的比例。负债比例的上升被认为是负面的趋势。当负债随时间增加而增加时，未来支付给股东的股息就可能被支付给债权人的不断增长的利息所代替，当债券和其他长期负债到期时，也会加剧现金流的紧张程度。

要 点

观察公司如何管理其长期债务可以为你提供关于长期价值的非常有用的信息，比如未来向股东支付股息或向债券持有人支付利息的可能收益程度。

债务比率计算公式很简单。加总全部资本(C)（长期债务和股东权益），然后再把长期负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债(D)除以资本总额,得到以百分比形式表达的结果(R或者比率):

$$D \div C = R$$

对于长期增长来说,当债务资本随时间增加而增长时,这种增长就可能存在危险。在收入和收益下降期间,公司管理层就倾向于通过增加长期负债提供经营资金,而不是削减费用和合并经营。这样的决定在长期中会有负面的影响,如果不使用债务比率,可能就看不到这一点。例如,如果你单独使用流动比率判断营运资金,你就可能永远不会注意到股权资本已经被长期负债所代替。由于净损失的持续上升和股权的下降,公司可能会通过累积越来越多的债务来为经营提供资金、维持营运资金数额。

长期应付票据

公司在其后12个月之外应付的债务,包括中期贷款、抵押和长期债务。

债券

对公司来说,就是长期应付股东的债务和利息。对投资者来说,就是一种可供选择的投资形式,包括承诺偿还本金并定期支付票面载明的或固定的利率。

例如,对为期6年的摩托罗拉资产负债表初步查看(http://www.motorola.com),揭示出一些有意义的结果(见表7.1)。

只要营运资金能够受到流动比率的限制,这些结果看着非常好。实际上,它显示出事情已经得到极大的改进。但是还有一个疑惑。2002年摩托罗拉报告巨大的净损失,那么营运资金怎么可能在公司亏损时得到改进?实际上,查看债务比率就可以回答这个问题。在同一时期债务比率也发生改变(见表7.2)。

表7.1 摩托罗拉资产负债表,1999-2005(百万美元)

年份	流动资产	流动负债	比率(%)
1999	17,585	12,906	1.4 比 1
2000	19,885	16,257	1.2 比 1
2001	17,149	9,698	1.8 比 1
2002	17,134	9,810	1.7 比 1
2003	7,856	9,381	1.9 比 1
2004	21,115	10,606	2.0 比 1
2005(6个月)	23,216	10,674	2.2 比 1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表7.2 摩托罗拉债务比率，1999-2005（百万美元）

年份	长期负债	总权益	资本总额	债务比率(%)
1999	3,089	18,693	21,782	14.1
2000	4,293	18,612	22,905	18.7
2001	8,372	13,691	22,063	37.9
2002	7,189	11,239	18,428	39.0
2003	9,976	12,689	22,665	44.0
2004	6,985	13,331	20,316	34.4
2005(6个月)	6,944	14,608	21,552	47.5

这回，整个公司的景象有了很大改变。长期负债在这一时间段里翻了一番，而权益却下降了40亿美元。到2005年中期时，整个资本总额与1999年末一样了。但是债务比率却从14.1%增加到47.5%，几乎占到资本总额的一半。

因此，表面上看来，由流动比率显示的公司营运资金仍保持运行良好，这具有欺骗性。你必须考虑到，公司的股东必须耗费权益资本，来偿还累积下来的长期负债。更现实的说，因为长期负债的不断增长，未来营运资金可能会下降，从而降低未来股息。对任何将股息趋势看作股票价值重要方面的人来说，不断增长的长期负债可能比长期收益更加重要。

要 点

长期负债看起来无关紧要的变动实际上掩饰了维持营运资金的慢性问题，并导致未来多年内更加糟糕的营运资金问题。最终，各种债务水平可能会和利润一样，能够决定未来股票估价。

前面的例子证明了基本面分析的复杂性。如果你仅限于观察一个指标，那么你就没有办法保证结果的可靠性。在本例中，流动比率保持良好而公司却报告大量亏损，这令人十分奇怪。对其解释是，利用债务替代资本，这是一个问题，导致未来多年内的营运资金和现金流都会有麻烦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产负债表各个期间的比率

许多对资产负债表比率的讨论局限于对同一报表中的账户进行比较。但是随时间变化产生的趋势同样重要。在年度间进行比较并跟踪可能的发展趋势(比如上例的摩托罗拉),可以揭示出真实发生的事情。你不能单独使用一个报表,而不去查看趋势,就得出公司长期趋势是否良好的结论。

要 点

从单一的资产负债表中,可能会收获一些有价值的信息,但是,更应当观察这些趋势一期以上的发展变化。

跟踪资产负债表比率,尤其是流动比率、速动资产比率和债务比率,对于衡量公司营运资金非常有用。没有哪个报表可以独自揭示所有你想要的信息。如何完全理解这些关系的发展趋势才是最重要的。总体估值意味着,对于你这一潜在股东来说,你必须确定不同时间的趋势观察值变化。正如你不能仅凭一天的收盘价格就判断股票的市场价值一样,你也不能在没有确定趋势本身变化时,就得到正确的判断。

在重述资产负债表时,这一过程变得更复杂。如果发生导致公司改变以前年度资产负债表报告数值的变化,则长期趋势可能必须完全改变,从而你对于该公司的观点也需要改变。重述资产负债表也不总是由于会计政策或监管措施的变更造成的。一个比较好的重述业绩的必要理由就是,收购新公司或者出售经营单位。

在公司收购新公司时,原来的资产负债表必须重述才能得到合并的收入和收益结果,以反映整体经营成果。回顾某些类型经营部门是比较实用的做法,但是从实际应用中来看,这样做不会揭示出所有想要的信息。绝大多数公司没有显著区分各个经营单位的详细收益水平。相反,这些公司往往会把所有费用放到一起。你可以看到按经营单位划分的收入和总利润。但是,对于任何与经营成果有关的长期趋势分析来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，你就必须根据重述结果修改趋势。它还会影响资产负债表评估。一旦新收购进一个子公司，应收账款和存在的价值（以及流动负债）也很可能发生变化，这一变化不仅是数额的变化，还有，对于“合理”的定义，也由于新业务组合的产生而需要重新改变。只有很少或没有存货的公司可能会收购具有大量存货的公司。这肯定会影响到流动比率和任何营运资金分析，比如流动比率和速动资产比率之间的关系。

当公司出售自身的一个经营单位时，基于同样理由，也应重述公司资产负债表。公司在损失持续收入和收益的同时，存货、应收账款和流动负债也都发生改变。过去的比率和现在的比率也将发生变化，并多半会导致正在使用的趋势过时。例如，如果公司由于出售经营单位完结，收到大量现金，则其流动资产将会有显著的升高，并因而暂时扭曲对营运资金的所有趋势分析。然而在以预售价值和会计关系为基础的持续可靠分析时，却不能运用这一趋势变化。

资产负债表外负债

资产负债表的一个十分麻烦的最后观察指标是资产负债表外负债。你所研究并跟踪的绝大多数趋势都会受到没有显示在报告上的债务影响。

公司主管曾经使用过许多欺骗股东的诡计，资产负债表外负债也是其中之一，有时可能达到几十亿美元。结果是，公司价值和它的股票被极大的虚报了。当资产负债表遗漏重要的负债时，营运资金比率和其他任何对资本总额的研究都将受到影响。

要　点

判断公司好坏的一个办法是比较其透明度，即公司披露其所有事项的意愿。你的公司有没有向你解释资产负债表外负债，并提供经调整的比率给你？

例如，如果公司计入其长期租赁负债，则流动负债和长期负债都会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变得比现在资产负债表中看到的更多。你需要仔细检查财务报表附注，以发现这些非常现实但是却没有被披露的负债。附注总是在那里，但是对于非会计人员和投资新手来说，附注的重要作用可能没有那么明显。

缺乏信息披露很容易扭曲公司真实情况，就像刚刚讨论过的长期负债会扭曲流动比率看起来的正面趋势一样。解决办法是培养理解财务报表附注和调整趋势分析使之更完全、真实的能力。利用投资者俱乐部，这一任务就可能容易得多，或者也可以使用财务计划师的服务，他们懂得基本面，可予以考虑。

即使你自己进行检验，制定一系列揭示有用信息的资产负债表比率也并不是很难。即使财务报表没有包括部分负债，你也可以使用所拥有信息与损益表比率相结合，得到对于公司会计状况的直观理解。管理最好的公司会在附注中清楚说明负债情况，甚至为你计算出可以用于推断未在资产负债表显示事项的重要比率。常见的问题是，会计规则不完备且陈旧，缺乏相应改革措施，以及公司主管、审计师中广泛存在的看法，认为投资者不关注基本面比率。但是，现实中的投资者不仅仅关注于得到更准确的信息，许多投资者对于经审计的财务报表和财务报告的复杂性非常失望并表示怀疑。对此也有解决办法，但是需要绝大多数投资者自己动手，去发现在资产负债表的披露信息之外，真正发生了什么。

下一章讨论从资产负债表转移到损益表。该表中你所跟踪的比率和趋势主要关注利润及未来收益和可能增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8

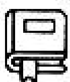
Income Statement Ratios: Tracking the Profits

收益表比率:跟踪利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

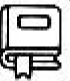
在这个世界中，赚钱是我曾经解决的所有事情中最简单的工作。事实上，它和赔钱几乎一样容易。是几乎一样，而不是完全一样。

——曼肯，《巴尔的摩太阳报》，1922



损益表比率

根据对损益表账户或者长期跟踪损益表得到的结果进行的比较，对财务趋势和状态进行检验。



边际收益

指损益表中各组账户的差额、余额或差距，通常以百分比形式表示。有时可与"回报率"或者"收益率"交换使用。比较常见的有分析师研究的毛利率，营业利润率和税前利润率。

损益表是特定时期(如月度、季度或年度)收入、直接成本、费用和利润的汇总。该时期的结束时间对应着资产负债表的固定日期。损益表可能包括从1月1日到12月31日期间，而同时公布的资产负债表则报告12月31日的资产、负债和净值余额。

因为包括基本面和技术面在内的绝大多数分析师，都承认利润在股票估价中的基本作用，所以，最受欢迎的基本面分析类型包括损益比率。即使那些只跟踪股票价格、对财务报表没有兴趣的人，也都承认收益公布会立即对价格产生影响。

本章描述和提供这些比率的例子，并演示他们如何揭示出与未来增长、股票作为潜在投资的价格和公司在行业内地位等相关的具体趋势。

损益表中使用的一些语言让人困惑。你会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

听到关于边际收益、回报率和收益率的讨论与描述。虽然这些术语有一定的差别,但是在损益表中,它们经常可以交换使用。边际收益是指余额、差额或报表各个部分的差距。例如,毛利率通常表示为百分比,由总利润(收入减直接费用)除以收入得到。

回报率与边际收益一样以百分比形式表示,通常情况下也与边际收益含义相同。但是,部分比率,比如净回报率一般用于描述利润收入比。在损益表之外,回报率也得到广泛应用。例如,比较利润与净值总额的股本回报率就是在损益表之外使用。

收益率和边际收益及回报率有区别,它通常是基于投资而不是损益表计算得到。"净收益率"通常作为更广泛使用的净回报率的备选。不过,它在比较财务价值与股票价格时使用得更多。例如,在一个完整年度支付的股息,除以股票当前市场价值,就称为本期收益率。

要 点

收益率、边际收益和回报率经常可以通用。它们都表示大致相同的意思,并使用货币金额或赢利百分比表示。

对利润进行判断时,需要跟踪三种不同类型的利润。绝大多数投资者知道净利润,也叫收益,通常表示为每股收益(EPS)。净利润常常被称为损益表底线,这有其充足理由:它是损益表中最后一个数字。但是,投资者需要保

回报率

从收入中减去成本和费用余下的利润占原始投资总额的百分比,或者利润占公司权益的百分比,或者在分析损益表时所用的其他各种类型计算方法,通常用百分比表示。

损益表底线

损益表最后一行数值,代表去掉所有经营成本和费用、利息、税收的收益。

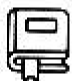
营业利润

从收入中去掉成本和费用,而不去掉"其他"收入和费用,如利息、资本收益和损失或者汇兑收益等,也不考虑所得税负债。

税前利润

从收入中去掉所有成本和费用的净利润,但是不减去联邦、州或地方所得税负债。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收益率

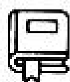
回报、利润和赚取百分比。该术语用于损益表分析，比较利润和收入、投资总额或权益，也可以是比较股息与股票当前市场价格。

证，在比较同公司不同时期或者不同公司间的“净值”时，应当使用相同定义的数值。你还应当知道营业利润和税前利润的区别。

营业利润是收入减去成本和费用但不扣除非经营收入和费用所得结果。税前利润则包括所有收入、成本和费用，其中还要包括资本收益、利息和汇兑收益或损失，但是不包括所得税负债。表8.1概括了所有各项指标及相互关系。

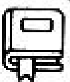
表 8.1 损益表指标

货币金额	回报的百分比或者边际收益
收入	
减:销货成本	
= 毛利润	毛利率
减:营业费用	
= 营业利润	营业利润率
加或减:其他收入或费用	
= 税前利润	税前利润率
减:所得税负债	
= 净利润	净回报率



毛利率

损益表中的毛利占收入百分比。

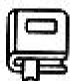


股本回报率

息税前利润与公司净值的比率。

如何发现关键趋势

损益表向你提供了关于公司及其增长和财务实力的大量重要信息。对其中信息的分析不仅包括对本期的结果分析和比较，也包括对本期结果和过去结果的比较。趋势最重要，你可以通过观察它们如何随时间变化确认这些趋势。



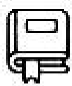
净回报率

销售收入的回报率，通常经百分比形式表示。收益除以收入得到净回报率。

要 点

查看单个损益表会揭示一部分信息。但是只有在你查看较长时期的多个损益表时，才能观察到公司的全貌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本期收益率

投资者赚取的公司股息支付回报百分比。计算方法是把全年支付的股息除以当前股票价格。当股票价格下跌时,本期收益率上升,当股票价格上涨时,本期收益率下降。

不论是你已经持有还是准备买入的股票,要发现其长期趋势信息,请查对公司网站的"投资者关系"之类链接。绝大多数公司都在这些链接网页中上传多年公司年报,其中包含损益表及经选择的财务信息。许多你所需要的关键的长期比率都可以从这些报表或公司网站提供的独立财务信息中找到。

当然,一个关键趋势是收入和相关收益的增长趋势。由此可能出现的问题是,如何在各个部门中找到这些比率。许多公司在各种不同业务范围经营,每一种业务都有自己独立的市场和赢利特征。此时,最常见的做法就是按经营单位给出详细分类的年度收入和收益(也叫做部门、分支机构或分公司)。

以下四种主要趋势是损益表中最重要的趋势:

1. 收入增长。在所有基本面指标中,收入比其他任何一个指标(包括收益)都更值得关注。一个广泛存在的信念是,只要收入不断增长,那么即使收益没有随之增加,也说明公司发展健康。但是这一信念是错误的,因为收入的增加只有在利润同样增加的时候才有意义。在收入扩张时往往会发生利润减少、甚至亏损的情况。如果收入扩张是以收益受损为代价,那么就不是一种好的现象。这也是对收入的观察仅仅是分析损益表全部工作一部分的原因。你还需要更多的信息。

要 点

除非虚报收益或者收益下降,否则较高的收入是正面的趋势。如果收益真的出了问题,这些高收入又有什么用?

2. 毛利率。收入扩张的同时还意味着毛利润的减少。在收入扩张时期,毛利率是跟踪收入/成本关系是否保持相同水平的良好指标。该指标应当是公司各个业务混合计算的结果。如果当公司收购新的分支机构,或者出售自有的经营单位时,所发生的业务改变会影响到毛利率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，当你看到毛利率（毛利润除以收入，以百分比形式表示）发生改变，则在得出公司存在问题的结论之前，应当先查对一下可能会解释这些改变的本期收购和出售活动。

要 点

应当与收入一起跟踪成本。但是要注意，应允许在综合业务年度间发生改变时进行调整。这会影响到毛利率。

3. 与收入相关的费用。在收入扩张时，费用也可能增加。其中包括销售费用和管理费用。总的来说，即使是在收入增长时期，管理者也应当能够保持费用扩张处于最小水平。当公司业务拓展到新的地域、开设新办事处、雇用更多的员工和支付产品广告费时，不可避免会发生较高的费用。一个比较有价值的指标是比较费用和收入，并跟踪其比率。比较合理的预期是费用应当占据收入的固定百分比。当费用增幅大于收入时，则表明公司管理较差（除非公司能够解释清楚原因，这一变化趋势的产生确有其理由，比如一年之中较高的费用可以解释为非重现的、但却是由于扩张导致的、必须的变化）。所有情况之中最糟糕的是（也是不太常见的一种情况），收入增加的同时，成本增加（进而毛利润减少），费用也增加。如果公司利润不断下降或者报告净亏损，那么为什么费用还会上升？对此没有合理的解释，这是一个相当具有负面意义的信号。

要 点

当费用增长快于收入时，公司存在较大问题。抛开公司给出的华丽解释不谈，在费用快速增长时，则可能意味着管理层没有做好本职工作。

4. 营业利润率。从收入中减去成本和费用，就可以得到营业利润或净利润。该金额除以收入，得到营业利润率。为什么把重点放在这个数值上，而不是税后净利润上？营业利润率确定了公司经常性的核心收益。虽然每股收益多数情况下是基于损益表底线计算出来的，你还是经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常可以看到两种版本的每股收益,一个是营业每股收益,另一个是净每股收益。二者的区别十分重要。当公司出售经营部门或资本资产并记录大额得益时,或者当公司的利润受长期债券利息支付影响时,营业每股收益和净每股收益的差别相当明显。

要 点

你一定要确保所用于比较各公司每股收益的数值是基于相同口径计算得到的。如果一个公司使用营业利润,而另一公司使用净利润,那么你进行比较的基础就差别太大。

洞悉扩张时期的趋势

扩张被认为是正面的趋势,通常情况下也确实如此。你可以认为,公司收入扩张是长期增长曲线的一部分。但是,在扩张期间有太多事情可能出问题,因此你得密切关注公司收入开始增长时可能面对的一些问题。

比较典型的问题会涉及到现金流、赢利性或者二者兼而有之,包括以下问题:

1. 应收账款和呆账增加。当收入增长时,预期也将看到对应的应收账款和呆账的增加。这些趋势是不可避免的,越来越多的收入可能要转为更多的客户赊销和较大数量的销售收入形式。但是,在跟踪这些趋势时,需要控制的是,增长水平应该对应与收入和收益水平一起跟踪。这些账户是可能产生现金流问题的地方。

例如,假定过去三年里收入增长了15%。同时应收账款余额也增加了12~15%,这一增长小于收入增长,看起来还没有失控,但是收益呢?实际检验应包括两步。第一,应收账款增长率应当等于或小于收入增长。第二,应收账款增长总额应当不超过净收益。如果应收账款的增长超过收益增长,则未来现金流问题就会变得严重。也有例外的时候,比如应收账款和净收益的扭曲是季节性变化所致,随后就会改正过来,现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金流不会一直紧张下去。还应注意,收益有时不是现金。由于折旧等非现金费用的存在,与损益表上简单显示的情况相比,公司可能会拥有更多可用现金。

类似规则也可用于呆账准备和对应的呆账费用。准备金占资产的比率应当是固定不变的,同时也应当能够控制实际注销的呆账数额。如果发现对这些趋势控制程度较高的公司,就需要专心跟踪公司的这些趋势。如果在增长期间回收账款控制程度放松了,呆账就会增加,公司就得注销更多的呆账。

2. 较高的存货水平,及其可能存在的无效率。收入增长的另一个结果是,需要控制住不断增高的库存水平。对任何一个生产有形商品并出售的公司来说,这一问题尤其重要。当存货水平增加时,可能是管理效率变低了。这意味着有更多的资本被束缚在产品库存上,有可能导致亏损、被盗,或者被损害,还可能会导致产品过时。存货水平越高,就越需要进行控制。在扩张时期,公司往往容易放松内部控制。因此,就有可能导致收益和现金流同时走弱。

3. 由于成本扩张失去控制导致毛利润下滑。增长并不全是正面的,还经常会导致较高水平的直接成本。其中包括用于再销售的产品购进,以及由于销售收入增加,而导致生产或生产线的直接人工成本较高。

前面提到的存货无效率导致控制水平、储存空间甚至直接人工成本等问题。公司存货越多,就越需要有人来管理存货。部分扩张形式也需要增加人工成本,尤其是在生产过程里。生产过程现在已经变得相当复杂,相应也提高了人工成本以及对内部控制的需求。空闲时间的增加和效率低下导致了较高的直接成本,这表明毛利润恶化。

4. 费用的快速增长。也许,任何公司中最常见的问题是,费用增长往往会失去控制。在公司增长期间,这种情况最为极端,尽管在公司收入和收益下降时也可以看到这种情况。

增长期间费用较高的问题,在一定程度上是无法避免的。但是费用还是可以控制在合理水平上,以便实际的扩张能够最终传递到损益表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底线上。理想的状态是,费用增长率应当远小于收入增长率,只有这样才能确保收益的总金额能够提高。公司良好的内部控制才是问题的实质,因而,跟踪费用趋势是判断管理者能力的有效办法。

5. 不能区分是赢利性扩张还是未赢利性扩张。每一个管理团队都会犯错误,而且,即使是在扩张期间,其错误也可能会导致大额净亏损。"扩张总是好的"这一神话很容易被戳破。只要查看公司记录,你就可能看到由于未赢利性扩张所导致的各种问题。但是,错误根源不在于制定错误决策,而在于不能确定赢利性扩张与未赢利性扩张的差别并阻止未赢利性扩张的产生。许多公司都寻求在多个市场中占据较高市场份额,而不去考虑这些较高的收入在损益表底线上会达到什么数字。这可是代价昂贵的错误。公司最终可能净亏损,股票价格也会下跌。

要 点

你从各处得到基本面的信息。公司管理者能不能从错误建议的经营路线上撤回,与能不能创造和保持利润同样重要。

扩张需要金钱,而且不可避免会伴随着可能的成本和费用增长。投资者和公司管理者需要接收较高成本和费用是增长的一部分这一事实。但是,必要的较高成本或费用,与浪费性的或管理很差趋势下的成本费用还是存在着截然不同的具体的差别。跟踪收入、成本、费用和营业利润全过程可以揭示出长时期的趋势,并帮助你确定管理良好的公司。只有这些公司的股票,你才会去买入并多年持有,而不是那些经历短期增长、最后使投资者赔钱的公司。

收入和净收益关系

各种类型分析中,研究各账户间关系的检验工具,最能揭示信息。在损益表上,最重要的关系是收入和净收益的关系。

总的来看,你会期望公司收益随时间推进而增加,其增加过程主要通过5种方法实现:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 提高市场份额。如果公司竞争力强，就能够从竞争者那里夺取市场份额。观察相互竞争公司之间为谁是第一、谁是第二或第三的位置进行激烈争夺，以及相应的收入变化，是一件很有意思的事情。例如，在零售业中，任何一个做长期观察的人都会注意到西尔斯和凯玛特销售收入的减少，并被迫关闭商店，每年所报告的零售面积也越来越少。相比之下，沃尔玛和塔吉在同一时期则不断扩张，在各自的市场中占据主导地位，报告的零售面积也不断增长。分析表明，观察这些比较趋势、推断哪些公司竞争能力强、能够有效实现经营目标以及预期未来的可能趋势，是很明智的做法。

2. 市场容量增加。部分市场会增长，而另一部分可能就不会。例如，上个世纪九十年代早期，实际上就是没有利用互联网络销售或拍卖书籍的市场。但是到九十年代末时，这些市场容量猛增。现在，绝大多数人都拥有家用电脑和使用互联网，并参与大量在线交易。这就是市场迅速扩张的最近事例。其他地方也发生过这样的事情，比如，当100多年以前汽车制造业刚刚开始时，几乎没有可用的公路和技工。十几年以后，就出现了超过200家的制造厂，在这个迅速扩张的美国消费者的汽车需求市场上进行竞争。市场观察员都知道，新技术创造新市场。

3. 并购。过去并购活动相当的多。市场经历过杠杆收购阶段，收购者使用该方式创造出受人欢迎的财务业绩。撇开收购者各种战略原因不谈，他们还有竞争方面的原因。公司可能会购买较小的竞争者，从而在减少竞争者的同时扩大自己的市场份额。收购者需要选择适当的收购时间，并仔细组织收购或合并过程，这样可以帮助公司改进整体财务表现，并由此判定购买其他公司所需成本。即便如此，值得购买的公司也不是很多。因而，如果公司持续进行大量并购活动，你就应该提出怀疑。还有，如果你试图基于当前趋势估计长期收入，一定要记住，收购当年收入的高增长不会在以后每年都重复。

4. 产品多样化。正如鼓励投资者多样化投资一样，公司的产品或服务也需要多样化。这其中有几个原因。其一，多样化可以确保公司现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流抵御周期变化风险。其二,这样可以开辟新的市场,并保持健康的收入和收益趋势。其三,当某种产品过时时,就必须进行多样化经营。例如,由于美国反对吸烟对销售收入的影响,阿尔特里亚公司就已经扩张到其先前美国国内烟草销售主业之外。现在,阿尔特里亚国际烟草销售和食品分公司的收入逐渐替代了其国内烟草销售收入。

5. 地理扩张。公司还可以在海外建立分销点。与过去相比,现在的经济越来越表现出明显的全球化特征,各自的独特之处越来越少。许多公司实质上早已成为国际化公司,其跨国收入已经占到其收入的主要部分。尽管在某些行业中亚洲公司占据了主导地位(尤其是制造业及相关产业),但是还有许多其他行业,比如零售、能源和IT(信息产业)等仍旧迅速进行海外扩张。对许多公司来说,国际市场代表了收入可能的高增长。对投资者来说,确定可能从不断增加的国际业务中受益的行业,并找到最有可能受益的公司,是寻找长期扩张的公司的最佳办法。

所有这些高收入的来源都是有限度的。没有能够永远持续、不会放慢并最终停止的增长。这是许多长期收入和收益分析的现实。因此,即使是最成功的案例,而且公司使用了上述所有办法创造并保持收入的扩张,它还是要受到这一本质的限制。成功的公司会随时间变化而发展变化,并从不断增长的市场中得到好处。历史已经证明了这一点。

IBM最初建立时是一个打字机修理公司,它曾经多年以修理和制造手动与电动打字机为主业。当家用电脑很快将替代打字机时,IBM迅速改变其主要收入模型,用计算机硬件这一新的生产线代替了打字机制造。

实际上,从所有的行业中都可以找到类似例子。宝德信(Prudential)过去主要业务为人寿保险和其他保险产品。现在,宝德信已经是主要金融咨询公司之一,其服务范围从投资银行到证券研究、财务计划和其他相关保险附加服务。现在许多大型银行也开始涉足金融服务及投资相关服务领域。

零售业也开始出现许多有意思的趋势。过去变动不大的特许权经营,在大型商店里开设数量或与其他特许经营业务相结合的数量也开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始增长。星巴克咖啡已经有几百家店面，但是仍旧经常在百货商场或者与其他食品特许经营业务一起开设新店。在购物商场、高速公路入口区，甚至市区中心中都可以看到越来越多的小食品店已经开始与塔可钟(Taco Bell)和汉堡王(Burger King)分店相结合，并且还有快餐提供。这些业务的结合减少了管理费用，同时使这些商店能够从容应对大量客流。

市场上的这些趋势是不断出现的战略计划的例子，它可以利用大量交通繁忙地区客流并减少管理费用。尽管有许多可以增加收入的办法，收益也可能增长，但是收益增长受到许多限制。

每一个行业的收益变动幅度都相对较小，通常是收入的一定百分比。因此，如果收益变动幅度保持在收入的12~15%，则预期不断增加的收益会超过收入的15%就不合理。

要 点

预期收入增长总额和保持收益处于可以接受的百分比范围内。不要抱有不切实际的幻想，否则你肯定会失望。

即使在公司收入扩张时，成本仍旧能够相对固定，费用也可以在一定程度上保持在相同水平。只有出现这样的结果，你才能更现实地预期，与收入相比，边际收益会保持在可能的范围内。但是只要收入总额持续扩张，收益总额也会增加。1亿美元收入在15%的回报率时会带来1500万美元收益，同样的15%的回报率，对2亿美元面议则是3000万美元收益，现在赚取的金额更多。

重要比率

有三个损益表比率应当时常查看。跟踪这三个比率可以帮助你确定管理良好的公司，并迅速排除那些没有通过这些基本检验的公司。以下是代表两个不同公司——Boyd's Collection公司和西尔斯公司的例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Boyd 收藏品公司

从表8.2中可以看到，本例中Boyd收藏品公司的比率反映了较差的绩效，Boyd公司专注于有限的收藏品业务，尤其是Boyd's Bears产品，在这一有限的市场里，其产品销售量不断下滑。表8.2显示了公司于2005年第一季度结束的4个季度的经营成果。所有金额都以百万美元显示，例如，最新的季度收入是1853.3万美元。

请注意其毛利率和费用的下降。报告年度前两个季度毛利率下降了61%，最近一个季度下降了48%，另一个季度下降了45%。费用则变化较大，从最低占销售收入的35%（2004年9月季度末）到最高占72%（2005年3月季度末）。尽管公司在9月这一季度报告了831.7万美元的高额利润，但是，在过去4到5年内，公司的收入和收益一直下滑。

表8.2 Boyd托收公司（百万美元）

结束时期	2005年3月31日	2004年12月31日	2004年9月30日	2004年6月30日
总收入	18.533	21.916	32.835	22.626
与收入对应的成本	10.131	11.314	12.962	8.728
毛利润	8.402	10.602	19.873	13.898
销售管理费用	10.701	13.582	11.556	11.765
非经常业务	2.600	—	—	—
其他	—	(4)	—	—
总经营费用	13.301	13.578	11.556	11.765
营业损益	(4.899)	(2.976)	8.317	2.133
其他净收入/费用合计	(124)	550	131	(18)
息税前收益	(5.023)	(2.426)	8.448	2.115
利息费用	2.184	1.216	1.147	1.093
税前收入	(7.207)	(3.642)	7.301	1.022
所得税费用	70.085	(1.295)	2.836	496
净收入	(77.292)	(2.347)	4.465	526

该报告还有几个方面需要关注。让我们从表的最上端开始，收入表现为下滑趋势，从最高的每季度3200万美元到最近的1800万美元。下滑趋势反映了多年来的长期下降趋势。但是当收入下降时，成本和费用却仍在上升。这就是财务出现问题的糟糕记录，趋势一点也不乐观。

此处的基本面检验采用两种形式。最能揭示问题所在的检验形式是比较季度毛利润和费用。类似的年度检验也会揭示出同样的下滑趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势。第二种检验形式是应用传统检验方式对各个季度进行检验。例如，最新一季度中占收入45%的毛利润伴随着占销售收入72%的费用水平。结果是-26%的增长。如果对本期收入和毛利润之外的其他账户进行更严格的检查，比如季度间的比较，绝大多数人都会对高额费用感到担心。为什么公司收入为3200万美元时只报告了35%的费用比例，而收入下降到1800万美元时却报告了72%的费用比例？

要 点

低收入时的高额费用很难解释。实际上，这一现象不难理解。简单地说，就是公司管理太差。管理良好的公司在收入降低时应当同时减少费用，而不是花费更多。

一个可能的解释是，部分费用或收入被记录到错误的会计期间，而这本身就值得警惕。另一个解释，也更可能是问题所在的是，公司内部控制太差，导致费用持续增加。收入、毛利润和费用的波动扰乱了季度和年度的趋势。

公司产品市场也逐渐走弱。作为非必需品，收藏品是一种虚荣商品，当个人资金紧张时，这种商品就是最先被排除的商品之一。另外，收藏品制造业已经从美国转移到中国，其质量显著下降。最后，在公司市场萎缩时，它却没能进行多样化经营。在决定主营业务时，最聪明的办法就是进入到完全不同的行业（例如，阿尔特里亚通过其大型食品分公司，增加了烟草销售收入）。Boyd却正好相反，它购买了同一行业的几个小竞争者，也就意味着在这个有限市场里，即使公司购买了竞争者，它的收益也不能超越给定比例。这些因素的综合作用，导致Boyd过去几年中财务状况越来越差。

很明显，赢利性下降的公司不能作为长期增长的备选公司。在Boyd一例中，损益表表现弱势的同时，资产负债表也表现出下降趋势。这些问题并不局限于相对较小的公司，大型公司也一样可能经历财务弱势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西尔斯

表8.3给出西尔斯报告的5年经营成果。该公司由于越来越多的店铺没有竞争过塔吉和沃尔玛（这两个公司的相对较小型店铺能够向顾客提供比西尔斯价格更低的商品），公司的零售市场一直在缩小。2005年，西尔斯股票价格大涨，但是这只是由于公司处置相关不动产而得到的一次性利润。它的长期零售业务已经失去了市场。

首先需要进行观察的是与会计标准相关的慢性问题。公司报告业绩的方法没有统一，这样的结果是，不经大量研究就根本不可能进行相互比较。例如，西尔斯选择把成本和费用一起公布（公司年报和网站上都有），因此，这个汇总结果不能告知成本和费用各是多少。进一步地，如果西尔斯单独报告零售业务经营成果，则每年都将是净亏损。因为西尔斯的收入和收益曾经还包括财务收费，因而该报告就无法和沃尔玛、塔吉以及彭尼的损益表准确比较。

要 点

没有公司在同样的基础上报告经营成果，这一事实使得任何比较都非常困难，也限制了公司间业绩的比较。

表8.3　西尔斯5年经营成果（百万美元）

	2003	2002	2001	2000	1999
收入	$41,124	$41,366	$40,990	$40,848	$39,430
成本和费用	39,926	39,285	39,812	38,661	37,017
营业收入	1,198	2,081	1,178	2,187	2,413
边际收益	2.9%	5.0%	2.9%	5.4%	6.1%

即便如此，数字还是能揭示出收益的总体下降趋势。回忆一下，这些数字都是虚报的，因为非零售业务收入也包含在内，但是，即使包括这些收入，财务状况仍不乐观。西尔斯1999年营业利润率为6.1%，2003年则只有2.9%，不到1999年的一半。

作为基本面分析师，你要想进行可行的比较，就得从事艰巨的工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作。因为每一个公司都使用自己的报告格式，你无法方便地得到所有需要的数字。比如西尔斯，你也许可以通过给其投资者关系部打电话，或者深入挖掘附注的信息（西尔斯每年的年度报告达140页），得到详细分类数字。但是，这些信息本应当通过统一制定的报告标准直接从公司报告那里得到。这是会计和审计行业的失败，从而未能确保上市公司的透明度，而且，这一领域的任何改变都可能要经历许多年才行。

由此产生的另一个问题是，即使报告上的数字也是不可靠的。西尔斯在其收入和收益中记录了大量的财务收费收入，这样做会使得该公司更加无法与其他零售公司比较。

以上事例向我们揭示，在了解到公司报告不可靠的信息后，使用几个具有判断力的基本面检验仍旧可以得到你想知道的情况。由于不断增加的成本和费用而不断下降的收益、逐渐走弱的收益趋势，或者两者兼有的情形表明，当趋势向下时，就不能再考虑对其进行长期投资。相反，你应该寻找那些已经证明具有持续、强劲增长的损益表比率，并在行业内具有领导地位的公司。

下一章将转到财务报表之外，并展示在将价格与基本面信息进行比较时，一些比率如何具有价值。众所周知的市盈率是这些比率中最受欢迎的指标，但是它只是一个起点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9

The Popular P/E Ratio and How to Use It

常用的市盈率指标及使用方法

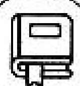
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绝不要把钱投入到可能亏损或需要重新梳理的地方。

——比利·罗斯,《纽约邮报》,1957

市盈率(P/E)也许是最受欢迎的股票价格衡量方法。作为一个基本面指标,它能够做到:通过单一的检验方法使基本面和技术面价值相等。

许多分析师或者喜欢基本面,或者喜欢技术面,市盈率则包含了两个方面的分析,因而能够通过乘数(市盈率的值,或叫做由当前价格表示的收益的乘数)来证明股东未来利润的实际值。



乘数

在市盈率中,指的是其结果值,即当前收益的倍数,反映为每股价格。

在投资分析中广泛认可把乘数作为股票价格比较的具有决定性的特征。较高的乘数意味着股票被看好,而较低的乘数则说明股东对该公司印象不深。这种广泛持有的观点是错误的,有两个原因。第一,市盈率中反映的年度收益中除了很小部分是股息外,大部分都没有返还给投资者,绝大多数利润都用于持续经营、还债或者设立准备金。第二,历史证明,低市盈率的股票比高市盈率股票表现的好,并且一直如此。

要 点

市盈率是一个有价值的受欢迎的工具。但是,它的实际意义却存在争议,它可能没有许多人认为的那样有价值,那么重要。

即使存在这些缺陷,市盈率仍旧是一个强有力的工具。投资者可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用它来确定要投资的股票范围或者临界点，决定哪支股票满足这一标准。例如，你可以决定你只购买市盈率低于20的股票，也就是当前价格是收益20倍的股票。绝大多数人都会同意市盈率低于20的股票处于中等甚至较低价格水平。毫无疑问，市盈率过高的股票处于高风险区，市盈率越高，则过高估价程度越严重。

市盈率指标的编制

比较价格与收益并重复市盈率的计算过程，具有很强的实际意义，值得每一个投资者去练习。市盈率的计算是把当前每股价格除以已知最新每股收益(EPS)：

价格 ÷每股收益 = 市盈率

价格一定要是当前价格。由于价格可能会经常变化，市盈率也是经常变化的一个比率。收益则更容易被忽视，因为它只是定期公布的数字。因此，当你使用市盈率时，你比较的是当前股票价格和可能已经过时的收益，最新的收益可能都已经是三个月前的了。知道这一点后，就应该小心市盈率的取值，研究市盈率变化趋势可能更有用。也就是比较不同季度财务报表记录日期最后一天的价格与当天收益的比值，并将这一比值变化趋势作为判断股票价值的依据之一。

每股收益不是精确的价值。因为最新公布的收益反映的可能是公司收益的季节性高点或低点，使用这一过时收益计算出的市盈率就可能很不准确。对于零售业务方面的公司，其第四季度的收益就可能反映为非常高的收益，因为这时正是休假的季节。而到了2月，收益额可能就相当低了。因而，拿2月份的价格去与12月31日的收益进行比较根本就不可靠。

要　点

因为公司年内经营周期变化可能导致的收益水平较大变化，使用季度收益和价格确定的市盈率就不可靠。为了精确计算市盈率，你需要观察一年的收益，并将其与年终价格进行比较，然后计算出多年市盈率，从中找出有意义的趋势来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过把历史记录进行配对，你可以得到的不仅仅是长期市盈率趋势，还可以基于公司年内和年度经营周期判断股票价值。

计算每股收益时所用的股票数量，会对市盈率数值产生进一步扭曲。如果公司在收益计算期发行股票，则每股收益的计算应当基于计算期当年已发行的平均流通股票数量计算。如果新增股票正好是在年中那天发行，则比较容易计算平均数，将年初和年终流通股票余额加总再除以2就可以。但是，如果新增股票发行天数不止一天，或者是一年中其他任何一天，那么就必须加权计算才能反映年度平均股票数量。

要准确计算平均值，就应该将流通股票数量与年度新增股票发行日期至年末的时间相乘。例如，某公司有流通股1250万股并当年增发股票三次：

	股票	月份数/一年	倍数
1月1日余额	12,500,000	12/12	12,500,000
3月15日发行	2,000,000	9.5/12	1,583,333
7月15日发行	1,000,000	5.5/12	458,333
9月1日发行	9,000,000	4/12	3,000,000
12月31日余额	24,500,000		17,541,666

该例中，准确的年度平均流通股票数量是17,551,666股。如果当年收益为27,446,404美元，则每股收益为：

27,446,404美元÷17,551,666 =1.56美元

如果年终每股价格为23.50美元，则市盈率为：

23.50美元÷1.56美元=15

计算市盈率不难，许多出版的研究报告和股份页都包括市盈率。但是，问题在于你无法知道这些市盈率是用什么数据计算出来的。结果，你也不能知道股票间比较或者历史信息是否可靠。价格的收益两方面可能都不准确，这主要取决于以下三个重要的可能存在的问题：

1. 收益信息的年份。今天的市盈率可能使用的是当前价格和过期的收益信息。例如，如果你考查的是3月15日的数据，而最新收益数据是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12月31日报告的。则你用于计算市盈率的公式中就有一半是三个月前的过时数据。

2. 后来的重述和调整。公司会因为几种可能的原因重述收益。独立审计可能不同意已公布报告中的假设，导致重新修改收益汇总。如果公司后来又收购新的子公司或出售先前拥有的经营单位，则所有的收益都必须重述，以保持与当前状态的一致（也反映当前价格）。

3. 价格水平的时间选择及当前价格。已公布的市盈率，其计算公式中的价格也可能过时，在公开出版的文件中尤其如此。在市盈率公布后，如果价格向任何一个方向移动几个点，则价格也过时了。

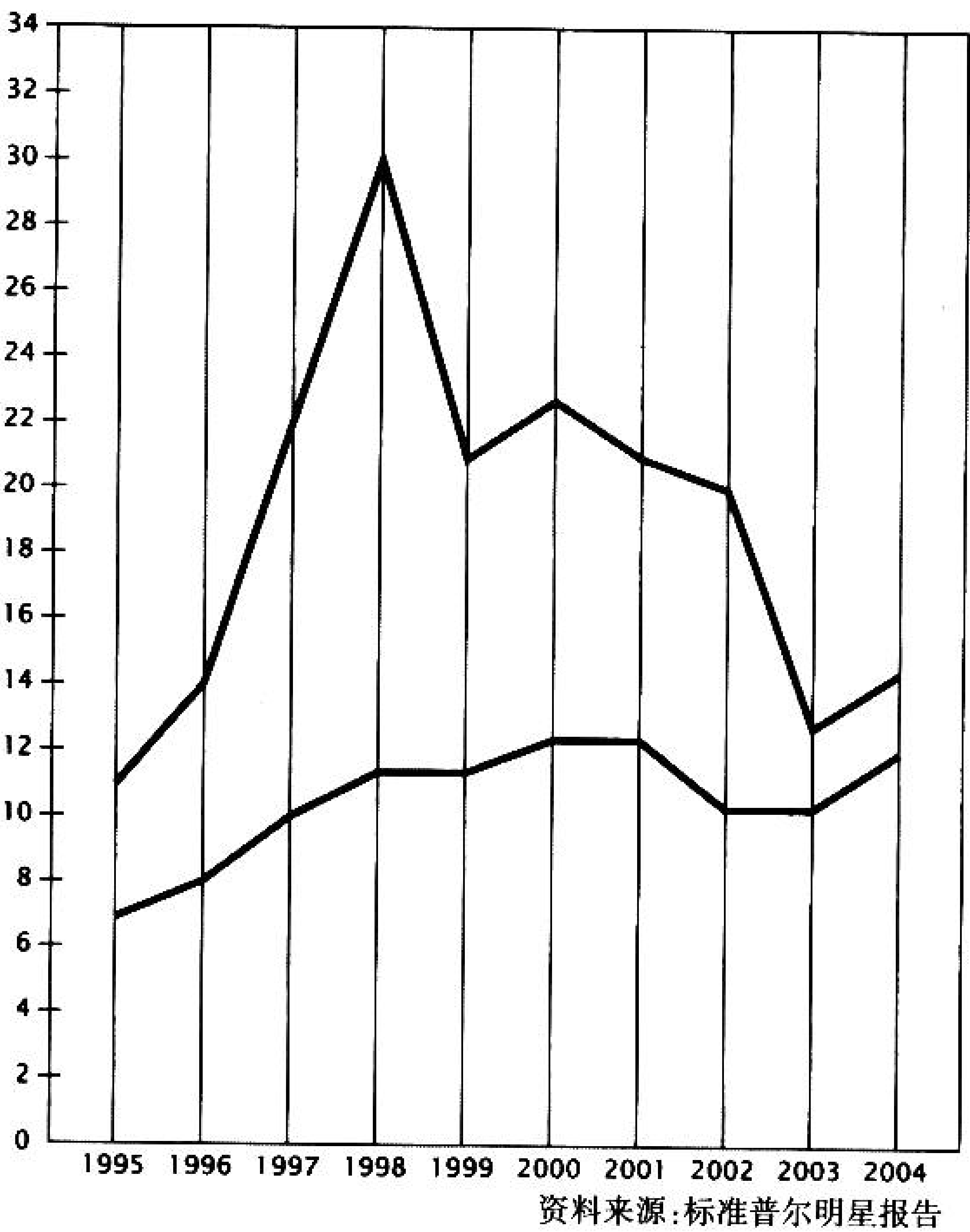
在多数情况下，由于市盈率时间选择的复杂性，这一比率不是可靠的当期指标。市盈率最好是作为长期趋势的一部分来使用，计算时把同一天（如会计年度最后一天）报告的价格和收益进行比较，并根据后来的重述收益进行调整，还要长时间跟踪。

要 点

最流行的使用当前价格和过期收益计算市盈率的方法非常容易产生误解。在长期中使用一致数据计算的方法才更有意义。

由于年内经营存在着周期变化的趋势，仅观察季度末价格与收益的汇总就是不可靠的。因而，应当研究多个季度或者年度的市盈率的变化范围。标准普尔在网站http://www .schwab.com和其他站点出版明星报告（STARS Report），详细报告几千个上市公司的基本面和技术面信息。这些信息中包括一系列的年终市盈率，正如为人熟知的每股成交价幅度一样，这里也记录了最高和最低市盈率。图9.1汇总了标准普尔记录的花旗10年市盈率变化范围（交易代码C）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源:标准普尔明星报告

图9.1 花旗10年市盈率变化范围

花旗10年间最高和最低市盈率如下(按12月31日价格水平计算):

年份	最高	最低
1995	11	7
1996	14	8
1997	23	11
1998	30	12
1999	21	12
2000	23	13
2001	21	13
2002	20	9
2003	14	9
2004	16	13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你能对花旗的长期安全性、市场对公司的看法，或未来市盈率的可能趋势做出什么结论？花旗10年的记录不仅表明市盈率水平的变化范围持续适中，而且近几年甚至变化范围逐年减小。当把市盈率与同期价格变化（其范围也相当小）放在一起观察时，就可以明显看出，10年中花旗的价格和市盈率整体波动性非常低。

要 点

在进行多年的回顾时，把市盈率和成交价幅度放在一起研究特别有价值。

研究多年的市盈率趋势，比查看即时市盈率更有指导意义。由于价格有时可能迅速变动，收益也可能早就过期了，市盈率自身就可能非常具有欺骗性。但是，研究多年间的年度市盈率变化范围，就会得出对市盈率趋势的更好看法。

使用核心收益计算的调整市盈率

与损益表相关的任何比率分析，都可能存在的问题是发生核心收益大调整。在进行长期市盈率分析时，核心收益向上或向下的调整越大，基于核心收益就越比基于每股收益重要。标准普尔提出核心收益定义并从2001年开始记录这些值。重新计算核心市盈率的过程与计算标准市盈率一样，只是核心收益替代了原先什么都包括的所谓每股“收益”。图9.2汇总比较了花旗银行2001年到2004年四年间的净收益和核心收益。

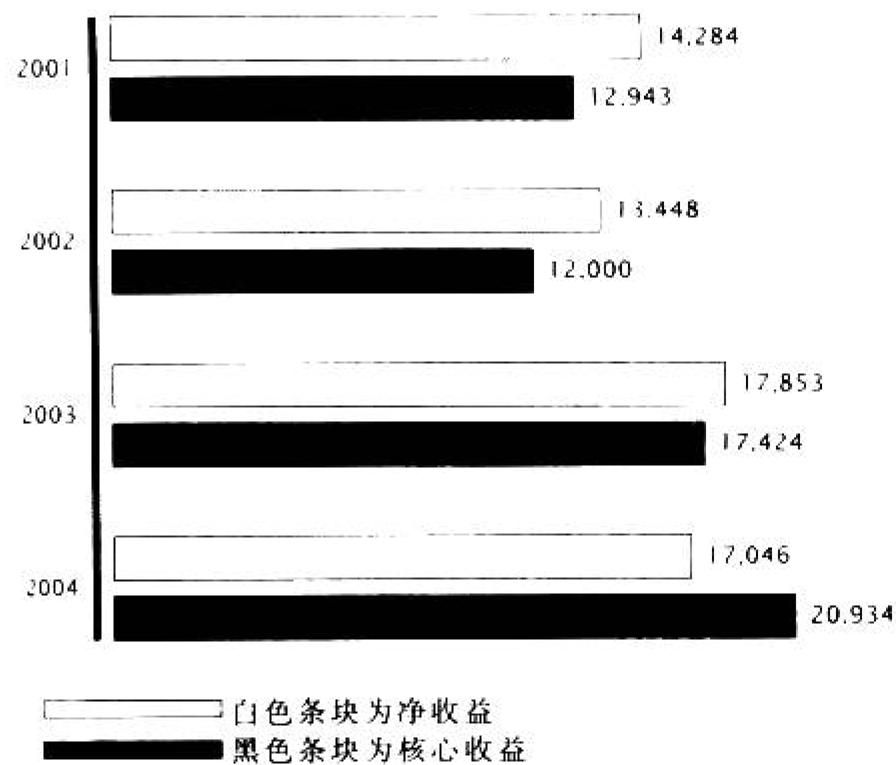
核心市盈率

使用调整过的核心收益替代报告传统计算市盈率使用的净收益（或者净收入），得到价格/收益比率。

要 点

如果当年存在较大的核心收益价值调整，则报告净收益有可能非常不可靠。检查核心收益和报告收益，对于确保市盈率的可靠性都非常重要。

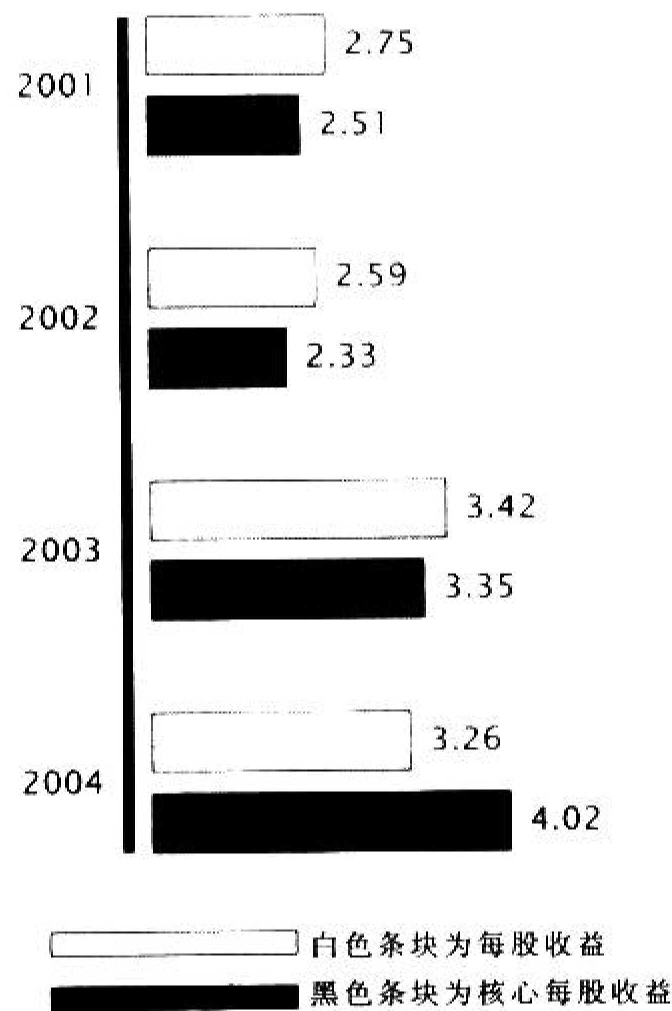
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：标准普尔明星报告

图9.2 花旗银行四年间的净收益和核心收益

在图9.3中继续比较每股收益与核心每股收益。



资料来源：标准普尔明星报告

图9.3 花旗银行四年间的每股收益与核心每股收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本例中，基于净收益和核心收益计算的每股收益差别可能不大也可能很大，这就是问题所在。要完全把握长期收益增长曲线，最重要的是对核心收益进行调整，并在发生较大变动时应用于调整市盈率。

市销率(P/S Ratio)

市盈率不是使用价格(技术面指标)和财务信息的唯一重要检验手段。市销率是股票价格与销售收入的比值，也叫做收入乘数，通过市场价格来表明收入的增长。尽管计算市销率对于未来收益增长的计算可能不太准确，但是相对于更受欢迎的市盈率指标来说，市销率还是比较有意义的备选指标。

市销率

每股价格与每股销售收入的比率。该公式通常使用全年的每股收入，如果跟踪多年的话，可能会更精确。

与市盈率一样，市销率也是由每股收益开始计算。然后再把年度销售收入除以已发行流通股数量。这里，平均的流通股票数量与计算市盈率时一样，应该基于新增股票的发行日期，计算真实一致的平均价值。

要 点

比较价格与销售收入是对市盈率予以确认的一个有效指标。当公司已经有几年的净亏损时，市销率还可以帮助你跟踪可能的增长。

有一些分析师还试图把市销率水平看作股票价值。例如，有人提出如果市销率水平低于每股一美元，则代表这是一支便宜的股票。然而，这一结论有很大的问题。在类似建筑和零售等部分行业，你将预期看到相当低的回报率，通常都是一位数。而另一些行业，则预期会有相当高的总利润和净利润。例如，比较IBM(主要是硬件销售)和微软(报告收入绝大多数来自软件)，你会发现它们的损益表结构和净回报率差别巨大。那么，比较这样的两类公司，并把其中一个记述为估值过低，另一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过度估值，就太不符合实际。不同的公司不能根据市销率进行比较。

但是，市销率仍可以有许多重要的用途：

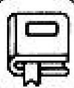
1. 它提供了可以和市盈率一起使用的确认比率和趋势指标。确认对每个基本面投资者都有好处。例如，如果市销率保持不变，但是市盈率每年都增加，这意味着什么？如果收入不能和市盈率乘数一起增长，则说明股票可能已经定价过高。增发股票也可能扭曲实际市盈率和市销率的数值，因此，在跟踪市盈率和市销率时，没有绝对意义上的规则可以遵循。

2. 市销率还帮助避免核心收益调整问题，特别是当绝大多数调整涉及到费用而不是收入的时候。对于存在异常核心收益大调整或者波动性非常大的公司，市销率就显得非常有用，特别是它可以作为确认趋势的指标使用。当公司虚报收入时，通过会计调整保持高收益，并常常表现出良好的基本面波动。此时，不断下降的市销率趋势，就可以对你的最大疑惑予以清楚解答。

3. 市销率对于跟踪没有报告每年市场趋势的公司非常有用。如果公司部分年份报告净损失的话，就没有市盈率的数值，你也就无法跟踪市盈率的变化。缺少部分市盈率也就使得长期市盈率分析不太可靠。此时，跟踪收入和价格就有可能提供一个较好的长期增长指标（假定公司最终能够赢利并保持增长）。

市净率（P/B Ratio）

另一个基于价格计算出的市盈率变化形式是把价格与每股账面价值相比得到的比率。要准确可靠地计算市净率，使用每股有形账面价值更有说服力。如果把无形资产包括在内，则会削弱这一比率的可能使用价值。基本面分析通常都把无形资产排除在外，它们的价值有可能存在投机，所以，只分离出有形资产有其正当理由。计算有形账面



每股账面价值

以每股价值概念表达的公司价值。公司净值除以当年已发行流通股数，得到的以每股美元和美分形式表达的数值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值首先从净值开始，减去所有无形资产。接下来，使用已发行股票数量计算每股平均有形账面价值（再次提请注意，在增发股票时还需要计算真实平均股票数量），得到市净率。

每股有形账面价值

扣除所有无形资产的每股账面价值。它是对每股账面价值的修正，主要是从总净值中减去无形资产。

要　点

在比较价格和账面价值时，需要从总净值中去掉无形资产，以确保准确性。

市净率

价格与每股账面价值（基于有形资产，而不是所有资产计算）的比值。用价格除以有形资产净值（净值减去无形资产）得到，是一个量值。

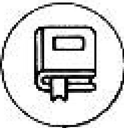
该比率还可以进一步修正，以反映核心净值的调整。这也可能使计算变得复杂。净值调整应包括未记录负债，比如长期租赁和购买承诺，还有未来养老金负债以及利润分享支付计划。但是，净值也可能增加，这是由于长期资产的当前市场价值可能高于传统折旧方法计算的价值。所有这些调整可能非常重大，需要估计并会使得市净率没有价格与收益的比较那么可靠（或者价格与核心收益的比较）。

要　点

比较价格和账面价值本身并非基于价值的可靠指标，也不可以用于比较不同行业的公司。但是，它可以用于确认市盈率趋势。

在比较不同公司的趋势时，市净率没有用处。无论何时，只要比较不同行业的资产负债表，你就可以清楚这一点。部分类型的公司往往具有较高的净值，却不一定有较高的收入或收益。进而，资产和净值不会影响每股的相对市场价格。由于市场价格不能反映随时间变化的净收益和收入（更准确的说法是增长趋势），每股账面价值和资产或净值规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



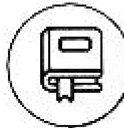
成本会计

一种会计类型，指详细分析研究制造成本，以确定存在的低效率，并控制单位生产成本。

模也不能用于对股票价格的可靠判断，即使是许多年的也不行。

在比较净值大致相同，又处于同一行业的两个公司时，市净率可能有用。但是仍需注意，因为市净率并不是价格或价值表现的可靠指标，这一比率只能作为对其他基本面检验的确认使用。有些分析师认为，市净率是衡量效率的工具，可以检验净值“周转”或使用资产创造每股收益的效率。对于不同的公司，这种做法值得怀疑。资产周转一词出自几十年前的制造业，与现在经济中绝大多数行业几乎没有任何关系。即使是对于今天的制造业而言，老式的成本会计检验也与过去不大一样。由于外部采购、国际竞争、多数制造流程的计算机化，以及机器效率的极大改进，现在这些检验方式的意义也没有过去那么大。市净率在许多确认检验中十分有用，但是由于存在可能会影响市净率却不影响股票价格的复杂多变因素，导致其重要性大打折扣。

市价现金流比率(P/C Ratio)



市价现金流比率

公司市价与每股现金余额的比率。“现金流”既可以只是现金，也可以是现金和短期可销售证券投资。

基于价格的另一个有意思比率是市价现金流比率，把股票价格与每股现金流进行比较。乍看起来这个概念很古怪，因为这两者的关系太过遥远，而且由于公司能够扭曲现金流量水平，导致这一比率不那么确定。

此处的“现金流”可以只包括现金，也可能是现金和短期投资、应收票据和储蓄账户的组合。但是，公司也可以通过承兑长期票据或发行债券获取现金，而扭曲市价现金流比率实际值。由此产生的一致性和可靠性问题，使得市价现金流比率可以作为衡量现金流随时间变化扭曲程序的工具。但是同时这也限制了它的使用价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要 点

市价现金流比率的有限价值指出了基本面分析的一个共同缺陷：往往是因为有人喜欢，就使用比率，甚至在比率根本不揭示什么有用的信息时也一样。

在特定类型的行业中，由于创造出现金流与创造利润关系紧密相关，该比率可能会非常有价值。举例来说，金融行业公司，如保险公司，使用现金制造净投资收入是公司赢利能力的关键因素。因此，假如这些公司其他相关账户价值在各年间保持相对稳定，则市价现金流比率在研究中就非常有价值(尤其是短期和长期借款，以及现金和投资的余额)。

历史趋势及其所揭示信息

各种价格/基本面比率由于提供了技术面和基本面数据间的衔接方法，在投资者中颇受欢迎。其中存在的危险是，投资者试图把实际上可能不能比较的数据同等看待并进行判断。这些比率目的在于确定股票的市场价格是高还是低。

传统的市盈率仍旧是实现这一目的最有力的指标。当收益乘数增加时，股票定价过高的可能性也增加。历史显示，市场通常对股票期望过高。因为低市盈率股票通常都比高市盈率股票表现好。在用于比较或者在特定行业中时，其他与价格相关的比率都很有价值。

尽管市盈率可能对通过价值来判断股票价格非常有用，但是它很复杂。在比较不同公司的市盈率时，请确保比较的基础相同。市盈率存在的问题是，计算公式的分子和分母数值选择时间会影响结果，因此，在固定时期进行比较并持续多年观察时，市盈率显得会更有价值。另外，你还得决定，是相信传统的按会计规则报告的净收益，还是进行核心收益调整。报告收益和核心收益的差别可能会相当大，导致标准市盈率没有核心市盈率可靠。

因此，你得确保在计算各种类型市盈率和其他基于价格比率时，使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用相同的假定和数据来源。同时，你还得承认，比率计算公式两端的数值具有潜在的波动性。例如，如果一个月内，每股价格在30美元和40美元间波动，则今天的市盈率就可能和一个月前的差别相当大。基于具体哪一天市盈率所做的决策不可靠。30美元只是40美元的75%。因此，市盈率也会受到影响（其变化程度取决于流通股数量）。

要 点

波动性导致短期比率不可靠，这也是要长时间跟踪财务趋势、基于更大的价值范围进行研究的原因。选择决策时间不能依靠固定时间计算出的比率。

历史趋势能够揭示许多关于价格波动性和基本面的信息。市盈率反映出市场对股票价值的看法，因此，有价值的检验是比较长期成交价幅度和长期市盈率变化幅度。如果你能够使用核心收益代替传统的净收益，对市盈率进行调整，则这一比较就更可靠。在本章例子里你已经看到，花旗价格波动性相对较低的趋势，得到了一致性的低市盈率以及市盈率波动幅度减小两种事实的确认。因为核心收益相当低，所以，由这些调整所到的变化也比较少。

如果投资者考虑买入花旗，而且最关注的一条就是价格和基本面波动，那么这些对长期变动幅度进行的各种检验就是很可靠的指标。至少，它们可以比简单查看当前报告的市盈率有用得多。这些检验还可以利用市销率（价格/销售收入）、市净率（价格/账面价值）和市价现金流比率（价格/现金流）予以确认。但是要牢记，这些次要价格检验绝不能用于比较不同行业的公司股票，只能是一种确认性指标。市销率在解决核心收益调整的高波动性，或者跟踪经常报告净亏损公司的增长趋势时特别有用。

市盈率和其他价格比率一起，构成了基本面和技术面分析。因此，他们都十分有用、备受欢迎。但是，最重要的是，应当记住，基本面与技术面的关系难以把握，由此得出的结论并不总是十分准确。这将是下一章的主题。下一章把比率进行扩展，并展示如何利用一些基础的技术面检验对基本面趋势予以确认。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章

Using Fundamental-and Technical-Analysis Together

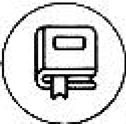
同时使用基本面分析与技术分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对知识的渴望与对财富的渴望一样，拥有越多，渴望就会越强烈。

——劳伦斯·斯特恩，《项狄传》，1760

基本面和技术面分析的两种理论都有其强力支持者。在实践中，你可以同时运用两种理论综合判断公司及其股票的优劣。你在挑选符合自己风险承受能力的股票时，只倾向于一种理论而忽略另一种理论的做法是错误的。你应该查看多种特征。在基本面，你应该考虑历史回报率、经营成果、资本总额、股息历史和营运资金；在技术面，你应该考虑波动性，它主要通过成交价幅度和历史价格表现出来。



波动性

股票价格在一定成交价格幅度内随时间变化的趋势。高波动性表现为较宽的成交价格幅度和频繁的价格波动趋势；低波动性表现为较窄的成交价格幅度和稳定的价格趋势。

波动性是衡量市场风险的指标

波动性是衡量市场风险的一个重要技术指标。即便是十分热爱基本面理论的分析师，也应当知道股票价格的波动性以及它的重要性。将价格波动性独立于基本面分析之外是不可能的。实际上，你应该将不同程度的波动视为基本面情况的反映。高波动性可能是多种原因造成的，其中有一部分是基本面的原因。例如，如果报告中连续多年都做调整，那么投资者就无法确定公司的长期增长趋势。基本面波动以及各年间基本面指标巨大波动的趋势，可能会直接导致或制造出股票价格波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要 点

在基本面(财务)与技术(价格)波动之间总有一种特殊的明显的关系,但分析师们经常没有认识到或忽略这种关系。

跟踪价格波动的最明显价值在于:高波动的股票是高风险的股票,反之亦然。衡量波动性至少可以通过两种方法完成。比较简单的一种方法,是通过观察价格图表来看历史价格是如何波动的。技术员们通常基于12个月的股票价格变动,运用公式来计算股价波动性,但使用此公式时必须谨慎。

该公式通过计算波动率来反映价格波动。用12个月中最高价与最低价之差除以最低价来得到波动率。

(最高价-最低价)/最低价=波动率

在进行股票间比较分析以及跟踪单支股票随时间波动趋势时,该公式十分有用。可是,应该注意的是最高/最低范围可能表现为多种形状和趋势,并不总是反映出同样的结果。这正是我们要从以下情境中寻找的内容:

波动性作为市场风险衡量指标

1. 处于上升阶段的价格趋势。当价格处于上升趋势时,表明股票在市场上受到欢迎,它反映良好的基本面情况,并进一步证实了稳固的经营成果、营运资本和资本总额,但并不能反映较强的竞争力、有效的经营管理和有利的股息收益。

2. 处于下降阶段的价格趋势。一个相同的波动水平可能有相反的含义。如果股票价格在过去的一年中一直处于下降状态,这是否说明基本面走弱?如果不是,这是否预示即将到来的转变?从竞争地位、管理有效性和股息收益等方面来看,股价下跌的含义究竟是什么?换句话来讲,股价为什么会下跌?

3. 虽然股票价格是波动的,但一直稳定在一定范围内。最令人迷惑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的波动情况是一支股票在开始和结束时的价格水平是相似的，但是这支股票在一年内成交价幅度波动很大。投资者期待从价格趋势中得到确定的信息，价格没有太大的变化，但却有如此高的波动幅度，可能是市场风险的一个危险信号。要知道，这种波动率可能与价格总体上升和下降的趋势一致，但这却指示出可能出现问题。作为一个基本面投资者，你需要去调查这种波动的原因，并将这些原因看作所应遵循的基本面趋势。

4. 价格趋势在一般情况下是低波动的，但却被某一时期的特殊值所扭曲。使用简单波动率公式的最大问题在于它并不能区分不同的交易模式。例如，一支股票有非常低的波动性，但在过去12个月中存在价格尖峰。价格可能升高或者降低很多点，并最终回到先前成交价格水平上。这种尖峰的出现可能是由于一个谣言或者外部影响。你应当遵循一个优秀的原则，即如果股票价格回到了原来的成交价幅度并停留在那里，就应该把这个尖峰从波动分析中去掉。就像一个统计学家将异常值从他们的研究中去掉一样，市场分析师也应该这么做。这个特殊值在成交价格中并不具有代表性，因此在计算价格波动时不应被计算在内。

价格波动性是衡量市场风险最可靠的方法，因为不同的价格趋势必须有符合实际的解释，使用这一节中介绍的方法，可以对此做出正确的判断。波动率并不具有普遍意义，也不能被用来比较两支股票。

使用一个组合方案

确认的原则告诉我们，任何趋势都要使用其他趋势进行检验。如果你仅使用基本面分析，你需要先利用其他趋势来确认直观的财务趋势；但如果你同时使用技术指标，你可以发展出一套有效的方法来确保得到的趋势能够符合实际情况。

要 点

确认是决定是否按照你得到的信息去行动的关键过程。在你进行交易之前，即使是再明显的趋势也要先验证一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用技术指标确认基本面趋势的例子：

1. 波动性关系。报告中的收入和收益很难进行预测。收益可能会一年上升，另一年就有净经营损失，还经常会出现很多一次性调整，而且出售资产所得的非核心利润也会扭曲每股收益，还有经营者好像不能控制费用水平。在这种情况下，当基本面波动使增长预测变得十分困难时，你就更可能看到股票的价格波动幅度不断增加。某一方面的不确定性可能通过另一方面反映出来。

2. 由价格趋势看到的收入/收益变化。当收入和收益增加，股票价格也会出现同样的上升趋势，反之亦然，当收入和收益下降，股票价格也会下降。

3. 从财务结果和价格突破中看到的市场变化。整个行业的市场可能会发生变化，从而导致行业主导企业的股票价格暴发。对单个企业来讲也是这样。例如，如果一个医药企业正在等待一种新药通过审批，当审批通过(或不通过)时，该企业股票的价格会突破之前的成交价幅度。

技术面指标的结果也可能与基本面趋势揭露出的情况相反。虽然可能还会有一定的时滞，甚至可能其中一方先行变化，但是这种财务进展与市场价格之间的直接相关。这里有一些例子：

要 点

确认并不总意味着检验，在利用第二个指标发现相反信息时，确认同样重要。这可能会告诉你，需要确认的趋势可能不正确。

1. 财务业绩似乎可以预测，但价格趋势具有很强的波动性。当基本面因素比较稳定时，你可以假定一切运转良好。但是，如果价格趋势也同时出现较高的波动性，又该如何解释？这可能是公司潜在的因素及消息反映到不稳定的股价上，预示着基本面可能会有所变化，尽管这种变化并不会马上显现出来。我们有理由假定，由密切关注股票走势的分析师、观察家、投资者及机构管理者一起组成的“市场”会因为合理原因导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致股票价格波动。这些原因并不总是先在基本面显示。如此高的价格波动可能发出了一个与当今基本面趋势相反的趋势信号。

2. 基本面趋势呈现高波动性,但价格波动较低。公司可能经历较高的基本面波动,但是技术面却没有确认的趋势,这是怎么回事? 这可能是因为公司处于转型期、扩大生产基地、购买或出售经营单位预算、改变管理等,这些都可能导致两到三年的基本面波动。如果这段时间内股票价格保持稳定,则可能意味着它仍被看作可以长期持有的好股票。技术面指标不支持看似不稳定的基本面指标。

3. 收益预测很高,市场价格却不断下降。当公司预测会有较高的收益时,股票的市场价格却下滑,这怎么解释? 对于精明的基本面分析师来说,这可能是一个相反的信号,需要深入分析财务业绩。当某支股票价格下跌时,说明对该支股票的需求减少,这可能是因为机构投资者失去对该公司的信任,或者认为其价格过高,或者认为收益预测被夸大了。这种矛盾的现象不应该被忽视。

4. 财务上没有明显变化,股票价格却剧烈的上涨或下跌。市场对于股票的看法有太多没有表现在数字上。而且,按照定义,已知的最新财务业绩也是过时的。因而,即使在管理层和华尔街分析师没有发布关于收益的令人兴奋的消息时,如果价格迅速变化,则可能意味着发生了什么事情,而且,你不能指望单独用历史财务信息去推断所发生的事情。浏览该公司最近的信息并找到价格变化原因(无论上涨还是下降),并将这些技术面变动看作是基本面信息来源。下次发布的财务报告可能会载明变动的根本原因,但是技术信号指示出这一变动已为人所知,你只要看它就可以了。

兼取二者之长

作为基本面投资者,你应当简单忽略价格趋势、波动性和最新信息及流言么?市场上的每一个人都知道这样做是多么不符合实际。做一个“纯粹主义者”没有任何意义,即使是非常信任财务报表的投资者也要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对价格信息做出反应。许多电视财经节目把三分之一的时间用于提醒观众基本面信息是什么，剩下的时间就是讨论价格"赢家或输家"并做出对市场指标的预测。结果，这些被称为基本面拥护者的投资计划最终完全转到技术面上了。

要 点

如果有人遵循基本面投资但是却讨论价格变动和指数的趋势，这意味着什么？真正的基本面分析家不仅仅是空口说说这些概念，还需要跟踪实际财务趋势并理解其意义。

你可以很好地综合利用基本面和技术面的指标。与价格相关的市场风险定义可以通过波动性度量方法予以定量化。尽管其中一些度量指标准确性糟糕透顶(见前文讨论)，它们还是有其重要作用：基本面投资者不能承受忽略波动性的股票价格趋势可能带来的损失。

为保持研究的平衡，你可能会考虑跟踪一系列的基本面和技术面指标。选择一系列的指标可以达到两个重要目的。其一，它可以减少你将要查看的股票列表；其二，还可以从大范围公司中区分出具有特定风险水平和增长速度的备选投资公司。

你可能要选择自己喜欢的基本面和技术面指标，此时请考虑以下可能需要跟踪的指标列表。指标列表仅限于简单、容易跟踪的趋势，并且涉及到信息也容易在公司网站、年报、财务报表和经纪人站点上找到：

基本面指标：

多年收入趋势

毛利率

净利率(基于核心收益计算)

股息收益(每年股息不断增长的持续性)

流动比率

债务比率

综合指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率(基于核心每股收益计算)

市销率(如果公司利润不连贯,或者报告亏损时使用)

技术面指标:

长期成交价幅度

最高/最低价格分析和波动性(已经调整尖峰)

这个精简的列表包括六个基本面、技术面和综合二者的指标。尽管这些指标绝不会适用于所有情况，但是他们涵盖了绝大多数投资者通常会关注的各种风险。

你应当关注宏观市场指数么?道琼斯工业平均指数(DJIA)、标准普尔500指数和纳斯达克指数是通过各种测度、加权和选择股票方法衡量每日市场上下变动的最受欢迎的指标。指数报告确实能反映出市场情绪(如牛市或熊市的趋势)它们是衡量市场变化的唯一方式。长期趋势可能会存在并影响单个股票的行为。当出现悲观情绪时,股票更容易下跌或走平。在决定什么时候进行具体行动时,指数趋势却提供不了有用的信息。相反,整体市场趋势可能提供总体概况,却不能帮助你制定四个重要的市场决策:买入、卖出、持有或远离某支股票。

要 点

跟踪各种流行的指数是华尔街颇受欢迎的娱乐方式。但是,在要买入特定某支股票时,指数毫无用处。

只有具体股票具体分析才能提供帮助。开始分析时,你得考虑任何信息来源,只要这些信息提供了对增长潜力、风险和投资时机的深度观点。可用的信息来源很多,不仅有公司方面的直接信息,还有经纪人的研究资源。指望任何同时经营投资银行业务的经纪公司推荐股票是错误的,因为从那里得到的研究结果肯定受到其内在利益冲突的影响。不存在这种利益冲突的研究和信息来源并不缺乏。

许多在线经纪服务机构不仅提供交易成本的折扣，还提供许多公司的免费研究资料。其中多数都包括基本面、技术面和长期历史记录,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及经纪公司自己对公司评级的结果。虽然有许多经纪服务可以利用，但是有一个服务机构(嘉信理财公司，Charles Schwab & Company，http://www.schwab.com)在该领域竞争力很强。客户可以从该经纪公司处得到上市公司评级信息、标准普尔和路透社的观点，及各个公司相对于其竞争者的各种指标评级。

该网站最吸引人的地方是可以免费得到标准普尔上市公司明星报告。其中包括多年价格和成交量图、记叙体概要、关键股票统计、五年收入、收益回顾、股息数据、每股数据、损益表概要和资产负债表概要。一些订购服务机构提供的类似详细资料每年需要支付几百美元，而该网站则免费。除了嘉信理财网站，其他许多在线经纪公司也提供类似免费研究结果。在比较各经纪公司的交易手续费水平时，还应当调查一下其提供的免费服务，如果能够得到大量的研究报告，那么支付更多的交易手续费还是值得的。

你应当寻求能够为你提供基本面和技术面的综合信息、满足你绝大多数需要(如果不是所有需要的话)的经纪公司。它将节省你的时间和精力，并使得你搜集材料进行研究的工作更加方便。事实上，使用类似明星报告这样的服务使得分析工作更加容易。还应当寻求类似标准普尔服务机构提供的基于核心收益的详细收益和每股收益资料。因为核心收益的定义是标准普尔公司定义和制定出来的，所以它是该项服务提供者对每支股票进行分析的一部分，既有总股本分析也有基于每股数额的分析。

使用技术面检验确认基本面信息

技术面检验不仅扩大了你的分析范围，也帮助你从一系列的股票中确定相对风险。需要记住的是，价格波动越大，市场风险就越大。将这样的检验囊括在你的分析中也帮助你确认正在进行的基本面检验。

各种确认方法可以为你观察基本面趋势提供帮助。所有形式的趋势分析都可能包括有缺陷的指标、令人误解的方向和可能被错误解释

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信息。在道氏理论的指导下，确认这一做法要求一种指标表明的变动趋势需要被另一种指标紧随其后，同样变动才行。这一点，不仅在主要趋势建立时是正确的，而且也指示出该趋势的结束和反转。

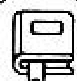
要 点

所有趋势都可能包含有错误的开端和令人误解的信号。这就是技术面非常有价值的原因，技术指标是确认基本面趋势的最好工具。

使用技术面指标检验确认基本面所揭示的信息，可以得到同样的观察结果。在新趋势设立时，变化可能是奥妙的，很难立即描绘出来。技术面趋势可能会紧随基本面变动或者先于其变动。作为技术面主导因素的价格在短期内是混乱无序的，所以很难指望利用即时价格变化进行判断，不过也有例外，当价格变动显示出技术面定义上的主要变动时，需要高度关注。这些变动由以下指标发出信号：

1. 突破。价格预期会保持在已经确立的成交价幅度内，从技术面术语来讲，这就是已确立的趋势。这一幅度可能会随价格幅度一起升高或降低，但是最高和最低价格的距离保持不变。只要这一距离保持不变，趋势就仍旧持续。当价格突然上涨到阻力位之上，或者下跌到支撑位以下，就称之为突破。如果突破能够持续，则指示先前的成交价幅度已经结束，并在更高或者更低的水平上建立新的成交价幅度。

2. 缺口。技术分析人员常常期望每天的开盘价能够位于前一天的最高和最低价之间。因此如果昨天的交易介于25~28点之间，你应当期望今天的开盘价也处于相同水平内。有时候，可能会建立一个较小的缺口，但是如果它只是单独产生的，则没有什么关系。这个小缺口被称为普通缺口，并没有指示任何特别趋势。但是，其他三种类型的缺口则意味深长。突破缺口指的是，不仅价格变动到先前确立的水平之

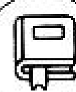


突破缺口

与过去和当前成交价幅度的差距有关，指股票价格突然变动到已确立的成交价幅度之上或之下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

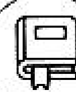
上或之下，而且超出成交价幅度。逃逸缺口指加速、成倍地从已经确立几天的成交价幅度中逃离。最后，竭尽缺口发生于价格突破的末期，指示反转出现（一般只是事后才能确认）。



逃逸缺口

一种极端的价格缺口模式，一系列向上或向下突破已确立成交价幅度的重复缺口，指示股票成交水平的重大变动。

所有的缺口模式对于确认市场风险的变化都十分有用。但是，对于基本面分析者来说同样有意义的事情是把股票价格的突然变动视为基本面的深层次原因所致。价格缺口可能因某种原因而产生，而当这一原因真的出现时，就可以追溯到基本面信息或者收益报告中。当在基本面变化宣布之前出现时，这些缺口就特别有用。对于长期的基本面分析师来说，短期缺口模式一般不会受到太多关注。但是如果价格变动模式为持续多天走强或走弱，那么，对于基本面变化就相当重要，这种模式可以用于提醒你自己注意查看即将出现的财务信息和趋势。



竭尽缺口

强劲价格变动时期的结束，在特定的缺口价格变化中，此缺口模式先于反转发生。竭尽缺口只是事后才会被确认。

3. 检验支撑位或阻力位模式。缺口指示出先前确立的成交价幅度不再正确。但是，成交价幅度也可以进行检验。技术分析人员使用头肩形，可以同时检验阻力位（顶部模式）或者支撑位（底，或者反转模式）。这一模式可能会有三个价格高点或低点，其中第二个顶点会超过第一和第三个顶点。该模式被认为十分重要，正如理论所说，正是这三种对阻力位和支撑位水平的检验指示出价格向相反方向的变动。在确定短期价格变动时，虽然短期价格趋势并不可靠，但是技术面的头肩形常常会先于价格变动而下行（在头肩顶之后）或上行（在头肩底之后），指示出成交价幅度的变化。

以上就是基本的技术面模式。许多高度专业化的技术系统都在使用，其中一些非常复杂并以数学公式或各种模式为基础。它们的应用还存在争论，但是许多人相信它们。对你的投资计划有用的一个建议是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限制你对技术面指标的依赖性，避免使用更复杂的理论。

要 点

常见的错误是观察太多的指标。不管你是使用基本面还是技术面检验，尽量使检验列表简短有效。否则，你将会被信息所困，不能够做出任何决策。

在反转先前确立的趋势时，技术面指标也能提供非常有用的信息。许多投资者把重点放在指标（基本面或技术面）如何指示趋势开始上，但是，能够确认趋势什么时候开始放慢，并发生反转，对投资者同样重要。如果对趋势进行纯粹基本面的分析，那么你可能会认识到，当收入开始变得平缓时，关于收益的现存强劲趋势可能会走弱，这是经典可靠的解释。但是，在确认或预测已确立趋势是否结束时，技术面趋势一样很有价值。

要管理你的投资组合，承认基本面和技术面指标都可能十分有用，是一个聪明、有洞察力的方法。在确定趋势反转时，尤其需要这样。据说时间就是一切，绝大多数人在买入股票时，都是在价格刚刚开始上升时确定趋势。但是，同样的人也可能对于什么时候或者是否应当卖出股票没有任何主意。短期的投机涉及到买入和卖出时机的选择，但是长期投资者也需要知道时间选择，以及确定什么时候将持有信号转变为卖出信号。

技术面信号的例子包括价格增长率的下降、成交价幅度的变化（缩小或扩大）或者每日成交量的变化。仅根据价格或者成交量变动趋势，还不足以制定卖出决策，即便有许多投资者犯这种错误也是如此。请记住，短期趋势并不是制定决策的可靠基础。但作为认真基本面研究的信息来源，却很可能用处最大。这取决于价格变化有其合理理由的假定，以及投资者持有的信念（虽然短期价格混乱无序，但是技术面信息起因于基本面）。这些原因囊括了收入、收益和资本总额中缓慢出现的基本面趋势，都不应忽略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使你已经给予特定的某个公司及其股票极大的关注，你也应当知道现在的情况可能会在未来发生改变。因而，跟踪基本面指标是最基本的方法。当你认识到，许多过去曾经的市场偶像都在市场困难时期倒下了的时候，你就掌握了精髓。通用汽车一直被认为是美国公司的领头羊。但是，到2005年为止，公司深陷于麻烦之中。未记入账簿的养老金负债超过了通用汽车的净值。许多以前的强大公司都申请破产，其中包括几家大型航空公司、零售商店和确定良好的行业领导者（如宝丽来）。其他众所周知的公司则被发现以这种或那种方式伪造账簿，其中包括太阳光家电生产商（Sunbeam）和施乐。

此处值得注意的是基本面和技术面指标能够综合到一起，向你提供对于将要出现趋势的重要、深入的观点。价格趋势不会凭空出现，而是对于基本面变化的反应（或预期），因而可以用于确定正面或负面的基本面变化。

下一章中把使用指标的想法扩展到基本面之外。如果你限制自己只分析资产负债表的损益表，那么你只得到了关于公司情况的一部分。你还需要考虑经济、政治，和其他可能影响公司财富并改变你的投资价值的外在因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11

Indicators That Go beyond the Statements

报表之外的指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愤世嫉俗的人不经深入充分地研究问题，就立即得到所谓的答案。当遇到难以理解的原理时，他们只会简单罗列事实。

——费顾生，《水瓶座密谋》，1980

财务报表只是整个故事的一部分。在年报中公布的财务报表只是公司提交的用于吸引投资者、分析师和行业管理者的最佳外表。整个投资过程还有许多其他部分。

即使是在年报中，尽管公司在接下来年份里可能业务惨淡、销售收入降低并出现亏损，其文字叙述部分也有意把公司描绘得积极向上，向现有股东保证未来会更好。既然每一个年报实际只是公司的一道公共关系题目，你又怎样才能把眼光放远一些，从资产负债表和损益表外找到关于公司健康程度的真实信号呢？

虽然一些关系较远的经济指标、政治趋势和其他非财务趋势也可以为基本面分析服务，但是它们与单个财务比率类似，只能作为确认的指标使用。你不可能依据谁最后赢得总统选举、哪支队伍赢得世界系列比赛，或者年轮间的空隙来挑选股票。虽然如此，但是你还是能够在华尔街最受欢迎的传说里找到一些不合逻辑的理论，这样的理论还可能持续一段时间。

要点

古怪的不合常理的理论得不到事实的支持。尽管如此，它们仍旧能够持续一段时间并一度在美国投资市场成为主流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资界最受欢迎的传说之一是认为市场方向能够以某种方式通过互不关联的指标预测出来。持有这一观点的主要是基本面分析人员(他们中还存在其他许多不合逻辑的市场理论),甚至基本面分析师们也被这个“神奇的想法”搞得心烦意乱。关于这种倾向一个较好例子是,参加运动会时佩戴吉祥物,并认为它会帮助该队赢得比赛(或者更可能是不同帽子会导致该队失败)。在市场上不应当发生这样的事情,你的决策关系大额金钱的安全,必须依靠科学、努力工作以及有充分依据的因果预测。如果无论从财务报表内外,你都确认某公司具有坚实的基本面特征,那么你就增加了赢利的机会,减少了投资风险。

“神奇的想法”建立在不合逻辑的误导的非基本面指标上。当某种影响与根本原因的变化相似时,实际上它只是一个巧合,却被错误地当作判断指标。这本是从逻辑上可以解释的现象,但是神奇的想法似乎更有说服力。如果你观察到每隔四年,当一个政党赢得选举时市场就上升,而该政党选举失利时市场就下降,这就是一个趋势规则么?当然,其中可能有经济的因果关系作用,但是趋势变化相似之处更多在其经济条件的“果”,而不在其“因”。

要 点

神奇的想法使得你认为痴心妄想、简单的好运可以帮助你击败市场。那么,为什么不试一试?与实际分析数字相比,这只需要较少的工作。

技术面投资者表现出对基本面投资者的尊敬自有其道理。忽视财务状况和经营趋势是错误的。同样,基本面投资者也可以得到通过观察技术趋势得到更深入认识和确认。两方面研究都可以通过超出其发展范围之外的视角,让你从中发现有意义的指标。以下是给所有投资者的指导方针:

1. 承认事实和反复无常的信息间存在差别。无论什么时候,任何想赚大钱的人都曾出现过两种情况。第一种倾向是关注利润机会而忽略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险。第二是混淆事实与虚构。你一定要在头脑中清楚区分现实和神奇的想法。许多投资者对方便、快速致富的承诺反应强烈，但是在现存制度下根本不存在这样帮助你击败市场的好事。再次重申，只有努力工作、发现事实和确认投资机会才是关键。

2. 尊重基本面的同时也尊重技术面，但是一定要避免迅速变得富有这样的计划。市场上有各种各样的投资理念，但是，如果不做任何工作的话，没有哪种观点可以帮助你致富。许多投资理念都需要注册才提供服务，并使用不可思议的回答满足人们不劳而获的愿望。但是逻辑推理已经告诉我们，这些理念从来都不会起作用。

3. 保持开放的思想，但是要一直询问同样的基本问题。可能有各种方式的分析，都会给你提供对公司内部价值如何发展变化，或者当前趋势怎样变化的深入分析。因此保持开放的思想可以帮助你不断尝到更多关于投资的东西。同时，也要一直问你自己："这一理论逻辑上是否合理？"这是必须询问的基本问题，可以帮助你避免麻烦，并能够一直处于正确的逻辑位置。

要　点

基本面投资者往往使用逻辑、自律和智慧制定出基于可靠消息的决策。因而，他们往往也会得到比投机者和技术面投资者更高的利润。

通过提出正确问题，可以帮助你避免分心出错。你得寻求逻辑、智慧的方法来选择管理良好的公司。股息支付历史是从财务报表中挑选出的许多基本面投资指标之一，可以帮助你做到这些。股息支付历史是你能够得到的最重要指标之一，也是任何一个基本面分析计划的良好开端。

股息支付历史的重要性

股息收益率和股息支付历史可以作为选股的标准。能够支付高于平均水平红利，并能逐年提高股息的公司，也往往是其所在行业管理最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的公司。

股息收益率（也叫做“本期收益率”）是最容易被误解的基本面指标之一。一些投资者认为收益率是固定的，然而事实上它随你购买股票的价格变化而变化。当股票价格下跌时，股息收益率上升。例如，如果上个月卖出的股票价格是每股55美元，而股息是每股45美分（全年为每股1.8美元），则股息收益率是3.27%，那么股票价格下跌到48美元时会怎样？答案如下：

$\$1.80 \div \$48 = 3.75\%$

基于当前股票价格计算的股息收益率只能是在你还没有购买股票时使用。一旦你买入股票，你的实际收益率就一直取决于宣布支付的股息和你最初买入股票的每股价格。在买入一支股票以后，不论该股票的市场价值怎样波动，你的股息收益率都不再变化。如果你翻阅每日新闻或在线列表，你就会发现每支股票的当前收益率，这些信息只有在你要买入股票时才有用。

要 点

股息收益率指每年支付的股息除以股票价格，它只是与你的买入价格有关。一旦你买入股票后价格变动，新报告的收益并不影响你的境况。

理解了股息收益率的实际意义，你就可以使用收益率和公司支付股息的年增长历史作为选股指标。当公司连续多年都能每年提高股息，这就是公司管理良好的特征。这些“股息达标者”往往也会表现出其他重要特征：

1. 他们具有小于平均水平的价格波动。与平均水平的成交价幅度相比，管理良好公司的成交价幅度通常也相当窄小。

2. 这些公司的核心盈利调整通常都小于平均水平。核心盈利调整的程度和数量（对应非核心收入、成本和费用），往往小于普通公司相应的每年调整水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 最后，这类公司的财务报表和历史记录都将显示出较低的基本面波动。也许，管理良好的公司还是不能揭示所有信息，但是这类公司往往都可以预测其收入和收益的增长。股息支付逐年增长通常都反映出明显的财务可预测性。

股票选择绝不是简单的事情，最好的办法是基于股息支付的一致性程度，缩小备选公司列表。Mergent向注册成员提供“股息达标者”搜索服务，其中包括每个季度出版一次深入研究报告，考查在10年或10年以上，拥有股息支付逐年增加优异历史的公司。Mergent还设计和组织了股息达标者指数(Dividend Achievers Index)，并在美国证券交易所以代码^DAA交易。2005年中期时，该指数包括313支10年或10年以上股息保持增长的股票。

重要资源

访问Mergent股息达标者网站，请到：

http://finance.yahoo.com/q?s=%5EDAA

要　点

按照定义，能够一直提高股息的公司应当管理良好。股息支付历史是缩小可能投资列表的最好办法。

与其他指数投资一样，该指数适合于任何想将其资本多样化为多支股票的投资者。当然，指数回报趋于平均，尤其是当其包括300支以上的不同股票时。Mergent指数于2003年发布，因而还没有太多的回报记录，但是该指数的选择标准可以给许多投资者优良选择。

在挑选单个股票时，股息收益率也是进行比较的一个值得使用的指标。例如，在使用其他基本面指标之前，你可能决定将研究限制在基于股息收益率和高收益公司，并制作一个简要列表。那么这就是一个较好的选择管理良好公司股票的方法。假如你只想寻找当前收益率在4%及以上的股票，那么这样的简要列表将包括阿尔特里亚公司(Altria)、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

康尼格拉食品公司(ConAgra Foods)、统一爱迪生(Consolidated Edison)、国家石油天然气公司(National Fuel Gas Co.)、西南贝尔(SBC Communications Inc.)、联合房屋公司 (United Mobile Homes)、华盛顿互惠银行(Washington Mutual),以及其他众多国家及地区以及不动产控股公司和金融机构。

分析这些公司的普通基本面指标，揭示出它们一致性的收入和收益增长,高度资本化而且股票价格波动较低。采用与上面不同的衡量方法,还可以找到许多其他表现出较好基本面的公司,但是就不一定能保证选择到高级别的股息达标者。因而上述方法仍旧能够缩小公司列表,趋于集中到财务稳健公司中和通过较低的技术和市场波动，减少可能经历的市场风险。

研究市场部门

另一种选择公司的方法是通过市场部门选择。任何给定时间内都肯定有一些部门增长强劲,另一些部门相对较弱。这种相对强弱可以通过技术面术语来衡量,尤其是通过各个部门的股票价格整体体现出来,或者通过技术面和基本面特征的结合,包括利率敏感性、工会的力量强弱,或者特殊问题与挑战等。航空业最近几年就由于几个因素综合作用处于困难时期。这些因素包括燃油成本升高、国际航线的竞争、工会成员高水平的加薪和提高福利压力，以及过去没有记录养老金负债的问题。近几年交通部门确定了几例破产案,并有公司正在努力由这一竞争行业转移到公司数量较少的运输商行列去。

要 点

各种经济和周期的力量确实会影响到股票价格。但是长期投资者承认这种内在的力量，并作为其长期策略的一部分,接受这种周期变化。

其他影响部门的因素还有较弱的经济趋势和较高的利率。例如,大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型零售业就会经历各种水平的消费者数量变化，这一变化是由于经济、较高失业水平和长期失业，甚至是政治动荡的不确定性所致。医药行业则面临着巨额诉讼，正如最近的默克（Merck）遭受诉讼那样。即便是出售经美国食品药品管理局（FDA）批准的特定药品，该行业的公司仍旧很容易因随后发现的负面影响而被起诉。

尽管经济和政治的因素是部门强弱的主要原因，它们还是不应当被作为挑选或完全地拒绝某些部门的唯一手段。这些外在的影响是许多可能影响长期购买股票机会或者弱化公司增长前景的因素之一，其具体影响取决于新消息的出现、周期变化、政治和全球趋势，以及整体行销变动。从技术面角度来讲，一些行业往往会紧跟宏观市场走势，而另一些行业则趋向于对股票价格指数变动没有反应。总体的乐观或悲观情绪也会影响股票价格，但是对于基本面分析师来说，依靠铁的事实和财务力量做出的分析，总是预测未来最可靠的方法。

税收政策和股票价值

近几年，整个国家中一直存在着关于税收政策，特别是投资税收政策的辩论。股息如何征税？长期资本收益适用什么税率？有人认为投资收入应当从联邦收入税中完全扣除，理由是这样的变更会给市场注入巨大的活力。当然这可能是真的，但是赞同有利于投资回报的政策成本过高。

要 点

税收计划影响到投资赢利性和投资品及投资时间的选择。由于关于投资收入的规则常随时间变化，税收负债也成为投资组合管理中重要的基本面考虑因素。

股票价格一定程度上反映了税收政策的影响。年度股票价格走势证明，投资者可能会安排当年损失的时间，以减少应税收入，或者将收益推迟到未来。因为每年最大损失数额被限制在3000美元，所以，净损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失较大时可以通过重新安排另一期的收益予以吸收。这样，延续的损失还可隐藏当年的利润。

即使当前的会计规则没有任何变化，投资者也可以安排买入和卖出活动的时间，以达到减少他们投资引致税收负债的目的。包括股票和债务票据在内的组合计划可能会提供更吸引人的减税机会。不动产投资者每年最多可以扣除25000美元的经营损失（受限于一些收入限制），这同样可以影响证券投资组合的税收计划。拥有几处租赁资产的投资者就可以把这25000美元的损失看作同年证券投资组合收益的避风港。

各州的收入税规则进一步影响了税收计划。每个州都有自己的税收规则，其应税收入的处理方式经常与联邦的处理方式不同。你需要制定综合的税收计划策略，将联邦税和州税都考虑在内。尤其是预期平均资本收益、股息收入和利息更多时，这一计划更是至关重要。

重要资源

各州收入税规则，可以到以下网站查找：

http://www.taxadmin.org/fta/rate/ind_inc.html

如果你把所得收益再投资，那么你的税收计划还涉及到现金流计划。因为你的收益又进行投资，你就不会有现金支付税收负债。比如当你持有共同基金份额，并指示公司将所有收益（股息、利息和资本收益）再投资时，就会发生上述情况。税收负债针对的是收入余额，无论你是否取出现金，都得纳税。如果你买入股票，并动用了公司提供的股息再投资计划（DRIPs，见第4章），便会产生类似情况。

要 点

即使直接持有股票，你也可以获取股息的复合回报。最有效的办法就是使用公司的股息再投资计划（DRIPs），第4章曾对此进行过解释。

http://www.taxadmin.org/fta/rate/ind_inc.html

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要资源

查找提供股息再投资计划(DRIPs)的公司,可以到下面网站:

http://www.wall-street.com/directlist.html

从报表之外寻找信息

在互联网时代,问题已经不再是缺乏信息。如果有什么不同的话,那就是现在最大的问题在于如何决定哪个信息正确、有用。有太多的免费信息可以利用,但困难的是从泥土中寻找珍珠。

取决于年度报告的基本面分析可以很方便地从上市公司网站上获取。多数时候,你可以到你的经纪公司网站或者任何提供免费摘录或者图表的网站获取信息。利用Google或者其他搜索引擎都可以将你带到公司主页。通常你会在公司主页上看到或者搜索到"投资者关系"或"年报"的链接。点击链接,你就可以获取你所需的原始资料。通常你可以在这里找到一部分资料。

如果还想要一份硬拷贝,你可以给公司打电话,直接索要年报的硬拷贝并邮寄过来。所有的上市公司都会向你提供免费年报和季度更新。提供直接互联网和邮递联系方式的很好的消息来源是证券交易所,在这里你可以找到在该交易所上市的所有公司,表11.1给出主要证券交易所链接。这些都是你开始调查公司财务报表的极好资料来源。但是,即使在获取财务信息方面做了充分准备,令人奇怪的是,还是有许多投资者会基于技术面趋势(尤其是价格变动)和谣言做出冲动的投资决定。

该交易所没有上市公司成员列表,但是可以在"快速链接"栏中输入交易代码,直接找到具体公司,或者利用功能更强大的搜索引擎去寻找。

实际上,各种形式的分析,都只是为了方便做出好的决策,没有一定能够达到目标的系统,没有办法击败市场,也没有无风险的投资。分析的目的在于提高决策的利润率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容介绍：

本书是股票投资者成功选股必读书之一。它提供了以下有价值的内容：基本面的含义、财务报表及其包含的信息、确认的过程、资产负债表、收益表比率、市盈率及使用方法、如何在线获取金融信息，以及如何在股票投资中更好地将基本面分析与技术面分析结合起来。在本书的指导下，你会很快掌握基本面分析的基本概念和基本面分析工具，并学会如何在股票投资中使用这些分析工具，有助你识别股票风险，挑选正确的股票组合，在可靠信息基础上做出正确的投资决策，从而在股市中成功获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者介绍：

迈克尔·C·托姆塞特

MICHAEL C. THOMSETT

证券管理顾问，活跃的期权交易人，美国颇具影响力的金融财务作家，长期为美国主要商业杂志撰稿，涉及投资、房地产、商业管理等领域，至今已有近70本书问世。1978年开始致力于专业写作，在从事写作之前，托姆塞特是专业的会计师和系统顾问。除本书外，托姆塞特还撰写了多本股票投资类图书，其中尤以*Getting Started in Options*（期权交易）一书最为畅销，多次再版。其中文版将由中国青年出版社近期出版。

全国各省市新华书店、大书城
网上书店www.dangdang.com
www.joyo.com
www.bol.com.cn
www.99read.com 均有售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界投资大师全面解析本轮牛市，重塑经典；
拨开迷雾看笑傲股市真规则：
于变幻莫测中稳赚不赔！



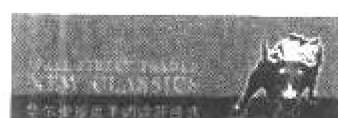
《股票投资的特别通道——如何利用内线信息获利》

作者 [美] 乔治·穆奕

定价 38.00 元

ISBN 978-7-5006-7580-8
2007 年 7 月出版

股市中常胜的秘诀在于投资要跟内线人，切莫随大众盲动。本书将开阔你的眼界，从一个全新的视角看待股市。你会了解如何从媒体和专家的夸夸其谈中发现内线人正在做什么——他们才是最了解其公司的人。通过分析哪些才是精确的有价值的信息，以及哪些是误导投资者并带来风险的信息。投资专家乔治·穆奕向你展示如何才能成功而又聪明地评估股市并发现大多数人尚未发现的有价值的信息。



《利用股指期货使资产每年翻两倍》

作者 [美] 乔治·安杰尔

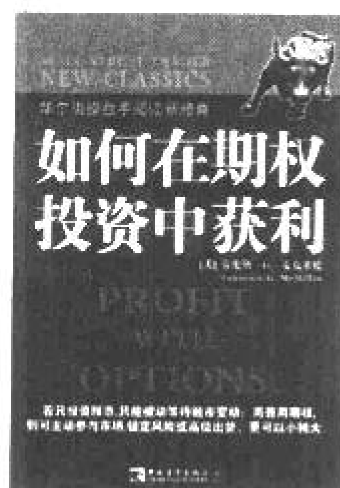
定价 39.80 元

ISBN 978-7-5006-7581-5
2007 年 7 月出版

21 世纪期货交易的完全操作手册

资深场内交易员，畅销书《短线狙击手》作者乔治·安杰尔提供最宝贵、最精确以及最完整的股指期货操作知识，从短线操作的基本面，到背后运作的心理面，无所不谈，引导你了解市场型态，娴熟所需纪律，以善用得来不易的知识，抱着可观利润出场。

本书也是短线操作者最佳参考书籍。



《如何在期权投资中获利》

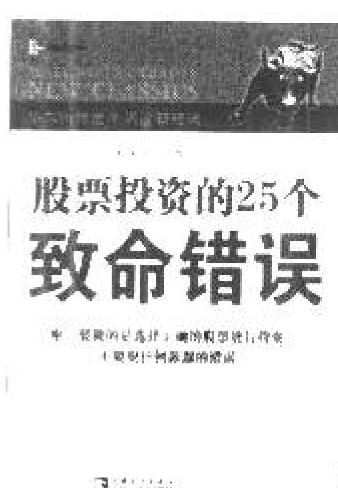
作者 [美] 麦克米伦

定价 39.80 元

ISBN 978-7-5006-7569-3
2007 年 7 月出版

若只投资股票，只能被动等待股市变动；而善用期权，则可主动参与市场，锁定风险或高位出货，更可以小博大。

荣登"交易名人堂"、在期权投资领域久负盛名的麦克米伦，透露期权交易获利良方！



《股票投资的 25 个致命错误》

作者 [美] 戴维·E·瑞

定价 39.80 元

ISBN 978-7-5006-7570-9
2007 年 7 月出版

投资者要做的唯一的事情是选择正确的股票进行投资，不要犯任何致命的错误。书中所讨论的 25 种错误，是所有投资者已经犯过或是极易犯的，也是投资者成功获利必须避免的错误，因为这些错误所带来的后果致使你血本无归。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“华尔街操盘手必读新经典”书系

《利用基本面分析在股市获利》

作者：[美]迈克尔·C·汤姆塞特

定价：39.00元



利用基本面分析在股市获利

选好股票很简单，基本面分析是关键

选好股票很简单，基本面分析是关键

证券管理顾问师，活跃的期权交易人，美国极具影响力的金融财务作家汤姆塞特教你快速掌握基本面分析方法，灵活运用基本面分析工具，识别股票的风险，选择正确的股票组合，在可靠的信息基础上做出正确的投资决策，在股市成功获利。

ISBN 978-7-5006-7567-9
2007年7月出版



利用阿姆斯指数在股市中博弈

《利用阿姆斯指数在股市中博弈》

作者：[美]理查德·W·阿姆斯

定价：39.80元

一个在价量关系基础上的新方法预知股价变化趋势，做出优化决策。

ISBN 978-7-5006-7568-6
2007年8月出版

本里程碑式的著作，这本将成交量与价格相统一的经典融合了股票市场专家理查德·阿姆斯的两大传世发明——阿姆斯指数和等量图分析方法。

即将上市：

《在股市赢得高额回报的解决方案》

作者：[美]大卫·罗杰

定价：39.00元

ISBN 978-7-5006-6854-1
2007年8月出版

如何理解并掌握那些影响股市的主要因素，它们如何作用于股市业绩以及怎样运用它们获得更高的投资收益，这是本书要解决的核心问题。

股市走势分析专家大卫·罗杰告诉你怎样成为股市的真正赢家。

不管你是基金经理还是个体投资者，这本书都会成为你追求高额利润的基石。

《如何在每次股票交易中赢利》

作者：[美]奥利弗·威勒茨 & 保罗·兰格

定价：39.80元

ISBN 978-7-5006-7582-2
2007年8月出版

称雄美国股坛14年的短线交易硕士——奥利弗·威勒茨的最新力作

- 帮助您判断长、中、短期走势，识别和利用趋势
- 规划自己的方案，准备迎战股市一切波澜
- 透彻移动平均线、支撑位、压力位以及很多其他操作成功要诀
- 形成自己的操盘策略，做一名敏捷、自信、高明的交易者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街上最成功最值得信赖的操盘手的成功秘诀！

> "不懂得股票技术分析，就不要炒股！"
>
> ——华尔街操盘手

《股市江恩派手册》

作者 [美]克利夫·卓克

定价 39.00元



ISBN 978-7-5006-7525-9
2007年6月出版

一代股市传奇人物——江恩，一直是人们竞相研究学习的对象。江恩对技术分析和交易领域的贡献是如此的震撼，以至于股市中没有人敢忽视他的论断。他的著作以及他的操盘分析技术，恰恰是这本实践手册，一定能帮助新老交易者去发现使用江恩方法实现成功投资的途径。

《股市技术派手册》

作者 [美]克利夫·卓克

定价 39.00元



ISBN 978-7-5006-7522-8
2007年6月出版

本书几乎涵盖了股票技术分析领域里最经典的以及最新的方法，其中包括有：道氏理论、成交量、趋势线、图表形态、形态识别、支撑压力、反转等理论概念的详解。

对于初入股海的人而言，此书将帮助你迅速学会技术分析领域全面的知识体系，为自己带来高收益只是时间的问题。而对于股市老手来说，重读经典更会有切身而深刻的体会。



《股市持仓成本派手册》

作者 [美]克利夫·卓克

定价 39.00元

ISBN 978-7-5006-7524-2
2007年6月出版

这是一本难得的专门讨论移动平均线的书籍。假如您是一位喜爱打短线的投机者，那么您需要这样一本书，因为它为您提供了短线进出的最佳买卖点。

假如您是一位稳健型的喜爱买中长线的投资者，那么您也需要这本书，因为它为您提供了从1000只股票中精准筛选出罕见的仅一两只合格的大牛股的方法。



《股市波浪派手册》

作者 [美]克利夫·卓克

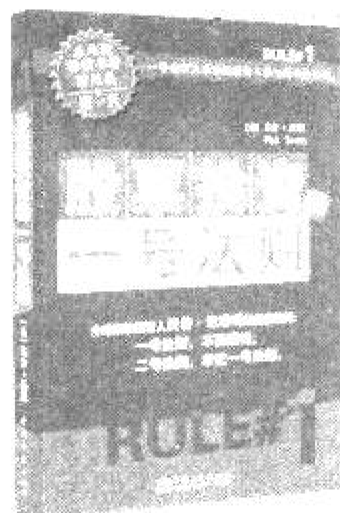
定价 39.00元

ISBN 978-7-5006-7523-5
2007年6月出版

不管证券市场怎样涨跌起伏，总有一只看不见的手规划着市场的发展。市场发展的轨迹就是在按波浪理论画图。艾略特波浪理论在本质上反映了股市的规律，它把市场中的一切行为和动机都囊括其中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“华尔街操盘手阅读新经典”书系





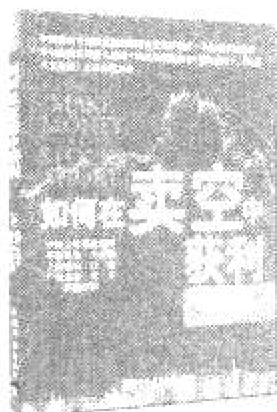
《股票投资的一号法则》

作者：[美]菲尔·汤恩
定价：39.80元
ISBN 978-7-5006-6661-5
出版：2007年1月

“一号法则”解决的问题就是如何使低风险与高报酬并存，让你拿着富裕的钱早日过上无忧无虑的退休生活。

• “价值投资之父”本杰明·格雷厄姆创立，全球顶级投资人沃伦·巴菲特鼎立推崇的投资第一定律

• 每年向50万人传授如何运用“一号法则”的“投资原理教师”菲尔·汤恩现身说法，讲述从一贫如洗的河川导游到百万富翁的成功投资史



《如何在卖空中获利》

作者：[美]威廉·欧尼尔
吉尔·摩拉里斯
定价：36.80元
ISBN 978-7-5006-7223-3
出版：2006年11月

• 证监会决定，中国股市开通融券和股指期货交易，中国股市从此步入可以卖空的时代

• 威廉·欧尼尔作品，华夏基金王亚伟、上投摩根吕俊、广发基金朱平郑重点评



《像巴菲特那样管理资金》

作者：[美]詹姆斯·奥洛克林
定价：33.80元
ISBN 978-7-5006-5809-5
出版：2006年11月

真正的沃伦·巴菲特绝不仅仅是个简单的伟大投资者，伯克希尔·哈撒韦公司的成功也绝不仅仅是巴菲特表演股票魔术的成功！

最畅销



《股票投资的24堂必修课》

作者：[美]威廉·欧尼尔
定价：38.00元
ISBN 978-7-5006-7294-4
出版：2007年1月

• 世界上首屈一指的投资顾问威廉·欧尼尔带给投资者的不是短暂的时尚，而是长期的投资铁律。

• 让投资新手，迈出成功的第一步；让投资老手，挑战财富巅峰。这是所有投资者人手一册的必备基本读本。



《如何利用图表在股市中获利》

作者：[美]威廉·吉勒
定价：36.80元
ISBN 978-7-5006-6857-2
出版：2007年1月

“不识图表就不要碰股票！”

• 华尔街投资人的最佳帮手，45年畅销不衰。

• CRB期货价格指数创始人、图表分析权威威廉·吉勒经典著作。

• 标准普尔首席市场分析师保罗·切尼也把本书作为必读本精心收藏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们是当今美国炙手可热的投资明星
正在创造与巴菲特、索罗斯一样的股市传奇
他们是传统投资大师思想的成功实践者
又在缔造华尔街投资界新的经典
华尔街顶尖操盘手也在阅读他们的书



阅读股票新经典，获得财富大智慧

选中这本书，说明你已意识到股票基本面分析的价值，但还不一定能掌握它。有了本书的指导，你就可以很快熟悉基本面分析的核心概念和基本面分析使用工具，并学会如何在股票投资中灵活应用。本书囊括了许多重要观点，提供了以下有价值的内容：

- 经审计的报表
- 在线获取金融信息
- 确认的过程
- 资产负债表和收益表比率
- 市盈率及使用方法
- 基本面分析如何与技术面分析结合使用

本书简单易懂，帮助你应对股票风险，挑选股票，使你在可靠信息的基础上做出正确的投资决策，从而在股票投资中成功获利。

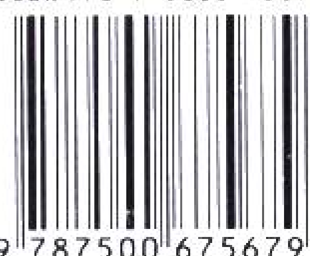


WILEY www.wiley.com

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

上架类别：股票投资

ISBN 978-7-5006-7567-9



中青文图书
投稿热线：010-65516894
购书热线：010-65516833/65518034
读者信箱：book-reader@cyb.com.cn

ISBN 978-7-5006-7567-9 定价：39.00元
www.antguy.com www.cyb.com.cn